



# UNIVERSIDAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES Y SOCIALES

---

## ***“FUSIONES Y ADQUISICIONES DE EMPRESAS: LA NECESIDAD DE LA REGULACIÓN NORMATIVA DEL DUE DILIGENCE”***



### **MAESTRÍA EN NEGOCIOS INTERNACIONALES**

Tutor: Daniel González Isolio, Ph. D.  
Alumna: Andrea Gabriela Bergamaschi – Matrícula N° 502405

Buenos Aires, Julio de 2013

## **AGRADECIMIENTOS**

A la Mag. Florencia Bernhardt por ayudarme e incentivar me en la realización del presente trabajo y por su paciente dedicación.

A mi tutor, el Dr. Daniel González Isolio, por su apoyo profesional, su ayuda y guía en la elaboración de esta tesis.

A mis colegas, los Dres. Federico Luis Moisés Trujillo y María Verónica Panizza y, especialmente mi queridísima amiga, la Licenciada Claudia Malenovsky, por haberme alentado y apoyado en todo momento.

A mis padres por inculcarme valores de educación y responsabilidad y por inducirme a una constante lucha por la superación personal y profesional.

A todos aquellos que de algún modo cooperaron y me aconsejaron en el desarrollo del presente.

## INDICE

<b>CAPITULO 1. INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>3</b>
<b>CAPITULO 2. CONCEPTO DEL DUE DILIGENCE.....</b>	<b>8</b>
2.1. Origen del término.....	8
2.2. Concepto.....	9
2.3. Función Económica.....	11
2.4. Alcance.....	12
2.5. Áreas que comprende el proceso de DUE DILIGENCE.....	12
<b>CAPITULO 3. CLASES DE REVISIONES.....</b>	<b>14</b>
3.1. Revisión por el sujeto.....	14
3.2. Revisión por la materia.....	14
3.3. Revisión por etapas del procedimiento.....	16
3.4. Revisión por el contenido.....	17
3.5. Revisión por el cierre y post cierre.....	18
<b>CAPITULO 4. PROPUESTA DE PROCEDIMIENTO.....</b>	<b>20</b>
4.1. Etapas. Generalidades.....	20
4.2. Etapa Preliminar: Celebración de la carta de intención y el compromiso de confidencialidad.....	20
4.2.1. Modelo de carta de intención.....	26
4.2.2. Modelo de carta de intención y acuerdo de confidencialidad.....	29

4.3. Etapa de estudio y análisis de la información.....	37
4.4. Elaboración de cuestionarios o Check List.....	38
4.5. Apertura del Data Room. Definición, estructura y objetivo.....	51
4.6. Cierre del Data Room.....	53
4.7. El Informe de DUE DILIGENCE ( <i>DUE DILIGENCE Report</i> ). Estructura.....	53
<b>CAPITULO 5. ANÁLISIS DE RIESGOS.....</b>	<b>56</b>
5.1. Concepto de Riesgo. Clases.....	56
5.2. Factores de riesgos.....	57
5.3. Elaboración del mapa de riesgos.....	58
5.4. Análisis y gestión de riesgos.....	59
5.5. Determinación de contingencias no cubiertas y su cuantificación.....	61
<b>CAPITULO 6. CLÁUSULAS TÍPICAS DEL DUE DILIGENCE.....</b>	<b>63</b>
6.1. Manifestaciones y Garantías ( <i>“Representations and Warranties”</i> ).....	63
6.2. Disclosure letters o cartas de excepción versus garantía total .....	65
6.3. Franquicia o <i>“floor”</i> e importe máximo o <i>“cap”</i> .....	66
6.4. Mecanismos indemnizatorios.....	66
<b>CAPITULO 7. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....</b>	<b>69</b>
<b>CAPITULO 8. ANEXO.....</b>	<b>77</b>
8.1. Modelo de contrato de compraventa de acciones.....	77
<b>CAPITULO 9. BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b>107</b>

## CAPITULO 1. INTRODUCCIÓN

Las fusiones y adquisiciones de empresas se han convertido en una tendencia de crecimiento para compañías tanto grandes como pequeñas, nacionales y extranjeras, para formar alianzas estratégicas dentro de sus sectores industriales.

Toda decisión de fusión y/o adquisición de empresas es una decisión empresarial de tipo estratégico cuyo principal objetivo es la creación de valor en la empresa, o el evitar su pérdida si los acontecimientos económicos previstos indican para la empresa un futuro no demasiado optimista.

En la actualidad podemos observar que, dentro de nuestra economía, la fusión de sociedades representa una forma de reestructurar negocios siempre buscando implementar nuevas ideas, ofreciendo nuevos productos y servicios a los clientes, reduciendo costos y una mejor administración que se ve reflejada ofreciendo mayores rendimientos y un menor riesgo para los inversionistas.

Así pues, según la forma en la que se multiplican en nuestros días las referidas fusiones y/o adquisiciones de empresas, los denominados procesos de “*DUE DILIGENCE*” (en adelante DD) transforman este estudio en un elemento fundamental al momento de decidir la compra de una empresa.

El origen de su nombre se relaciona con la idea de la necesidad de realizar un trabajo profesional con la “debida diligencia”, y de la Securities Act de 1933 de E.E.U.U. (Securities Act of 1933, 1933), como se verá a posteriori, y por ello deben efectuarse este tipo de trabajos para garantizar la prudencia con la que un empresario debe decidir si lleva a cabo una operación corporativa o financiera.

Así pues, como consecuencia de la internacionalización de las transacciones mercantiles se ha generalizado, en la práctica, la utilización del término de origen anglosajón DD para referirse a los trabajos de revisión encaminados a obtener información sobre los distintos aspectos jurídicos, contables, financieros, comerciales, medioambientales, procesos productivos, esencialmente focalizado en el marco de una operación de adquisición de una empresa o negocio en marcha.

Se debe señalar que existe una falta absoluta de regulación en esta materia, no sólo a nivel doméstico, sino también internacional, hecho que dificulta la “estandarización” de un trabajo de este tipo.

La aproximación al concepto de DD y su instrumentación en la práctica, como una etapa clave en la estructuración de la compra de un “negocio en marcha” en la realidad de nuestro mercado, exhibe una situación paradójica por la cual, si bien resulta cada vez más utilizado, no posee un marco legal ni reglas que precisen sus características esenciales.-+\*9

Cuando el comprador realiza la primera aproximación al vendedor interesándose por la sociedad o el negocio, suele tener una visión restringida sobre su funcionamiento.

Toda transacción que implica una inversión financiera de cierta envergadura (adquisición de una sociedad, toma de participación significativa o de una parte sustancial de sus activos) lleva implícita la existencia de diversos tipos de riesgos para el potencial comprador: por ejemplo, la exactitud de las cuentas y estados financieros de la sociedad, la existencia de cargas y gravámenes que pudieren afectar los activos objeto de transmisión, la valoración de dichos activos, la existencia de pasivos ocultos, ente los principales.

Sin lugar a dudas, a casi todo el mundo le gustaría conocer su futuro sin necesidad de acudir a medios ocultistas. Sin embargo, a la fecha del presente, no existe herramienta alguna que nos permita saber qué va a acontecer. En la actualidad, las fuentes bibliográficas que permiten el estudio del DD legal son para muchos desconocidas y esto limita al profesional, al intentar canalizar sus recursos en la búsqueda de nueva información.

Las leyes de nuestro país, no regulan este tipo de procedimiento. Desde otro punto de vista, la doctrina en general y la jurisprudencia tampoco se han ocupado demasiado sobre el tema.

El DD no es pues un procedimiento estándar, sino uno en el que tiene especial importancia definir con precisión y claridad el alcance específico sobre la base de circunstancias particulares. Surge así la necesidad de establecer determinadas pautas que orienten a los abogados a fin de cumplimentar dicha revisión, comenzando su iniciación luego de la propuesta de contratación, con la presentación equipos de trabajo y la coordinación de tareas efectivizar.

Al explicitar la definición sobre el término DD podría interpretarse que – por su falta de regulación- el Derecho argentino no impondría –como principio general- la obligatoriedad de su realización. De cualquier modo, esta afirmación debe ser interpretada en forma concordante con ciertas normas generales atributivas de responsabilidad, incluidas en nuestro Código Civil (Vélez Sársfield, Dalmacio), en particular, el principio que subyace en su artículo 902, al establecer: “... Cuanto mayor sea el deber de obrar con prudencia y pleno conocimiento de las cosas, mayor será la obligación que resulte de las consecuencias posibles de los hechos...”. La interpretación de esta norma, conduce a la necesidad de cuestionarnos *respecto de la necesidad de una ordenación sistemática de esta moderna actividad denominada DD, que debe ser netamente jurídica aunque contenga en sus distintas sub actividades perfiles económicos, financieros, y toda otra especialidad necesaria para conformar la totalidad del espectro que formará la Opinión Legal*

El principal argumento a favor de la realización de un DD es que, aproximadamente, la mitad de las adquisiciones de empresas se consideran después un fracaso y la explicación a que más se recurre se resume en la siguiente afirmación: “la empresa no era lo que parecía”; y éste es el riesgo clave que un proceso de DD trata de reducir.

En esa fase, habitualmente el comprador sólo analiza los datos económico-financieros a su alcance. Existen, sin embargo, aspectos de la sociedad que no aparecen en la información económico financiera de la misma o cuyo reflejo es insuficiente.

Toda transacción que implica una inversión financiera de cierta envergadura (adquisición de una sociedad, toma de participación significativa o de una parte sustancial de sus activos) lleva implícita la existencia de diversos tipos de riesgos para el potencial comprador: por ejemplo, la exactitud de las cuentas y estados financieros de la sociedad, la existencia de cargas y gravámenes que afectan a los activos objeto de transmisión, la valoración de dichos activos, la existencia de pasivos ocultos, etc.

Resulta, por lo tanto, aconsejable que, antes de consumar la operación, se lleve a cabo un proceso de identificación y evaluación legal de las contingencias inherentes a la adquisición proyectada, a través del cual, el comprador obtenga mayor y mejor conocimiento de la realidad jurídica de la sociedad involucrada en la transacción (las contingencias ocultas representan un riesgo inaceptable en cualquier transacción).

Dicho conocimiento, proporcionado a través del informe de revisión legal, permite, a su vez, al adquirente tomar una decisión en cuanto a la conveniencia de continuar con la transacción o desistir y, en todo caso, mejorar la formación de su voluntad contractual. Estas cuestiones están teniendo en la actualidad un gran impacto en el tiempo invertido en completar la operación y están complicando aún más –aunque de forma necesaria- el ya de por sí difícil equilibrio entre vendedores y compradores respecto al precio y los riesgos de la operación.

El resultado de la revisión legal proporciona, así, una serie de elementos de juicio que pueden afectar a determinadas cláusulas del contrato o contratos mediante los cuales se instrumenta la adquisición. Las cláusulas contractuales que, en la práctica, se ven afectadas con más frecuencia son las relativas a:

- a) precio;
- b) las condiciones suspensivas; y
- c) las obligaciones y la responsabilidad del vendedor.

a) El informe de revisión legal puede ser no sólo un elemento condicionante, sino determinante de la valoración de lo que constituye el objeto de la adquisición, y, en todo caso, una importante herramienta de negociación de cualquiera de otros aspectos del contrato.

El verdadero precio es el que acuerdan las partes entre sí, con independencia del valor que pudiera atribuirse al objeto de transacción y, todo ello, en muchas ocasiones, por la incidencia de determinados intangibles (fondos de comercio, valor de marcas, derechos de traspaso, etc.).

Así, cuando como consecuencia del DD se pone de manifiesto un riesgo o contingencia de difícil o imposible eliminación, aunque no de tanta entidad como para provocar el desistimiento de la compra, esta circunstancia puede dar lugar a:

- una rebaja del precio de adquisición;
- una retención o un aplazamiento en el precio de la compraventa;
- el establecimiento de garantías adicionales (por ejemplo: aval bancario, etc.).

b) La eficiencia de la operación puede quedar supeditada a la previa regularización de una situación antijurídica detectada derivada de la existencia de diversas irregularidades legales en la sociedad, susceptible de ser subsanadas (por ejemplo: licencias administrativas, enajenación por el vendedor de un determinado activo afectado por un riesgo jurídico cuya regulación resulta muy problemática, etc.).

c) Es habitual incluir una larga lista de declaraciones del vendedor sobre la existencia, validez y regularidad de todos aquellos elementos que configuran la empresa y hacer constar que tales declaraciones constituyen bases esenciales del contrato del comprador (cláusula de “declaraciones y garantías” o “representations and warranties”).

De lo que antecede se concluye que los beneficios que se pueden esperar de un DD son los siguientes:

1. Permite identificar los riesgos de la operación
2. Aporta argumentos a la hora de determinar el valor de la empresa
3. Proporciona información valiosa para la negociación
4. Identifica potenciales sinergias
5. Determina la estructura de la operación.



Así pues, el objetivo principal del presente es dar a conocer el proceso de DD bajo un enfoque legal y demostrar que el mismo resulta una herramienta muy importante y de mucha utilidad en la práctica de las fusiones y adquisiciones de empresas por cuanto le permite a las partes involucradas tomar una decisión sobre la continuidad de las negociaciones.

Asimismo, como se verá seguidamente, se pretende proveer un conocimiento general del desarrollo de esta actividad de modo tal que se pueda entender el alcance de su necesidad e importancia en la práctica comercial.

Finalmente, se propondrán lineamientos básicos que sirvan como directrices en este proceso marcado por su orfandad normativa, y que precisamente justifican la necesidad de crear un ordenamiento sistemático que regule esta útil herramienta tanto en el orden doméstico como en el internacional.

## CAPITULO 2. CONCEPTO DEL DUE DILIGENCE

### 2.1. Origen del término

Una primera aproximación al concepto de DD, involucra una revisión legal y contable, que puede extenderse no sólo a lo relacionado con la empresa que se intenta adquirir, sino a diversos modelos de negocios.

Debido a que en la Argentina el DD no posee regulación ni seguridad jurídica del sistema se torna un tanto dificultosa la percepción unitaria del fenómeno.

Cuando durante el curso de un período de negociación entre los vendedores de un negocio o empresa y los inversores o compradores, y una vez de que el inversor muestra un interés real, normalmente reflejado mediante una "Carta de intención" en la que se recoge precisamente la intención de adquirir la totalidad o parte de una empresa o sociedad comercial, en determinadas condiciones, comienza lo que se suele llamar en la jerga jurídica un proceso denominado de "DD" o "Diligencia Debida".

A través de este proceso el futuro adquirente realiza, con explícito consentimiento y asistencia del vendedor, una detallada investigación de diferentes áreas del negocio que se quiere adquirir, con el objeto de conocer con mayor profundidad aquello que desea adquirir. Para la mayoría de los adquirentes ésta es la primera oportunidad de conocer el negocio en detalle.

Así se ha trasladado a nuestro sistema jurídico, la referencia al DD, como "diligencia debida", *ad pedem litterae* traducida, que todavía produce mayores confusiones sobre el fenómeno. He aquí el origen:

El uso del término DD se inició en Estados Unidos, en 1933, con la aprobación de la ley federal "Securities Act"; como consecuencia del desplome de la bolsa de valores en 1929, conocida como la "Gran Depresión Económica de EE.UU." Los objetivos que perseguía esta ley eran, en primer lugar, requerir que los inversionistas recibieran la información significativa o material, de parte de los emisores de títulos valores, para tomar una decisión de compra fundamentada; en segundo lugar, prohibir el engaño, las malas representaciones y fraudes en la venta de títulos valores al público (Lajouz, 2010).

Dentro de la contratación de Títulos valores de la Sección II (6) párrafo 3 de la Securities Act de 1933 de los Estados Unidos, se establecía un criterio de "caveat emptor", es decir que el comprador debe adoptar las medidas de cuidado respecto a lo que intente adquirir, o DD, originariamente para todos aquellos intermediarios y asesores que realizaren una investigación apropiada para todos los asuntos relativos a la emisión y o intermediación de títulos valores (Lajouz, 2010). Entonces el DD

servía a los intermediarios como remedio legal, es decir un recurso de defensa frente a los inversores que podrían reclamar frente a ellos.

Si bien se aplicó esta práctica en los EEUU desde transmisiones de títulos valores, hasta la modificación estructural de una sociedad, el DD devino un estándar aplicable en todo el ámbito de las fusiones y adquisiciones (Merger & Acquisitions). A partir de allí, se entiende que el DD LEGAL se extendió también, a la compra de empresas (Lajouz, 2010).

## 2.2. Concepto

En nuestro país no existe una definición normativa específica sobre esta actividad, ni tampoco estándares uniformes que así lo tipifiquen, atendiendo a que, en definitiva, ha sido importado del mundo anglosajón. Sin embargo, uno de los aspectos distintivos sobre su alcance reside en su categorización como una labor profesional de investigación, tendiente a la identificación de riesgos patrimoniales y regulatorios, que se destaca por su “flexibilidad”. Esta característica esencial podría ser testada a través de una serie de pautas atributivas de responsabilidad que encontramos bajo nuestro Derecho Privado, tales como:

*“... el obrar con previsión y pleno conocimiento de las cosas”; “... el deber de obrar con cuidado y previsión...”; y “... el deber de obrar al amparo de la prudencia y diligencia de un buen hombre de negocios...”* (Eguía & Papa, 2011).

La aproximación al concepto DD, como etapa clave en la estructuración de la compra de un “negocio en marcha”, en la realidad de los mercados, exhibe una situación paradójica por la cual, si bien resulta cada vez más utilizado, no posee un marco legal ni reglas que precisen sus características esenciales.

Es dable también señalar el carácter novedoso que el término DD posee en la práctica legal de la Argentina, en atención a que una adaptación de este concepto a las particularidades del mercado toma como precedente principal ciertos parámetros desarrollados por el mundo anglosajón.

Es así que, para definir el término DD traducido al español como “debida diligencia”, debemos adoptar una fórmula básica incluida en la terminología legal anglosajona, según el siguiente detalle:

*“... DD es toda aquella medida de prudencia, actividad o asiduidad, como debe esperarse de, y es comúnmente ejercida por, un hombre razonable y prudente bajo las circunstancias particulares, no medida bajo un estándar absoluto, sino dependiendo de los hechos relativos del caso particular...”* (West Law School)

En base a la definición transcrita, en nuestro país, y ante su actual estado de evolución, se ha definido el DD como:

*“... un proceso flexible, multidisciplinario, complejo y dinámico, no regulado legalmente, que consiste en la investigación y recopilación de información y documentación relevante de naturaleza legal, contable y tributaria, por parte de profesionales contratados a tales efectos, en el ámbito de sus respectivas incumbencias, razonable, adecuado y específicamente diseñado en base a las particulares características del “negocio en marcha”, con el propósito de evaluar el estado de sus elementos esenciales, el cual se estructura habitual y normalmente dentro de la etapa preliminar de una operación de compra proyectada, y cuyo objetivo primordial se focalizará en la individualización de todos aquellos riesgos cuya efectiva ocurrencia podría afectar adversamente los intereses de las partes como contratantes, en particular del comprador, de concluirse en forma efectiva.”* (Eguía & Papa, 2011)

Se trata de un proceso por cuanto implica un conjunto de actividades o eventos (coordinados u organizados) que se realizan o suceden (alternativa o simultáneamente) bajo ciertas circunstancias con un fin determinado, cual es una operación de investigación, análisis e interpretación respecto de la situación legal de una entidad. Es flexible por cuanto no existe un único modo de llevarlo a cabo, pudiendo ajustarse a la extensión y alcance de las tareas encomendadas por el cliente. Es multidisciplinario atento la diversidad de áreas (legal, contable, tributaria, etc.) que abarca y de los profesionales intervinientes (abogados, contadores, etc.).

Se concluye entonces que el proceso de DD es un proceso de investigación y análisis de un negocio que debiera realizarse como parte del proceso de negociación y adquisición; sin embargo es importante mencionar que su uso no se limita únicamente a los procesos de adquisición, ya que puede ser aplicado en cualquier proceso que requiera análisis de riesgos, como podría ser reestructuraciones de deuda a clientes por parte de instituciones financieras, procesos de fusión, etc.

Por lo tanto, podemos afirmar que el proceso de DD es un análisis profundo de un negocio con el objeto de: a) confirmar lo que se compra, b) evaluar la condición de la operación, c) identificar los riesgos relacionados con la adquisición, d) ayudar a determinar el precio y los términos finales de la operación. El DD incluye el escrutinio del negocio y los supuestos que han permitido llegar, dentro del proceso de adquisición, hasta la fase anterior al cierre y que normalmente se encuentran establecidos en la carta de intención, a la que se hará referencia *infra* (ver Capítulo IV, apartado 4.2).

Finalmente, si bien la traducción literal del DD es “debida diligencia”, en el presente trabajo se lo referirá como “el DD”, por cuanto, como ya se dijo, se trata de un “proceso o procedimiento”

### **2.3. Función Económica**

Al ámbito del Derecho de las fusiones y adquisiciones se incorporan otras operaciones de connotaciones económicas relevantes en la contratación empresarial. Entre ellas, contratos de colaboración y distribución. La realización de informes técnicos resulta de importancia en razón del riesgo de la inversión de estas operaciones y las partes afectadas en la operación.

Por otro lado, permite al empresario trasladar la carga de la evaluación al inversor y la dispensa de potenciales responsabilidades derivadas de vicios en el consentimiento de la contraparte, criterios que en la doctrina anglosajona, se traducen en el principio mencionado anteriormente.

Tal es así que los informes técnico legales, pueden advertir (antes, durante y después de la operación) la existencia de pasivos ocultos y prevención de pasivos sobrevenidos, y sus riesgos al presenciar posibles conflictos de organización, colisión de intereses entre particulares, distribución de mercados o ineficiencias económicas, entre otros.

Identifica una doble vertiente, la de todo el proceso de investigación del target u objeto empresa en su conjunto, y la relación de la persona que ostente un derecho dominial sobre la misma. En tal sentido la revisión técnica de un proceso de DD, comprende un procedimiento común de obtención de datos, documentación e información respecto de la otra parte y el objeto contractual.

Así, la revisión debe servir para facilitar los acuerdos y no su dilación en el tiempo. Sin embargo, no se puede desarrollar esta revisión de igual forma en todas las operaciones en las que pueden tener lugar. En consecuencia, este método, así como su contenido deberán ajustarse al negocio proyectado, al volumen de la inversión y a la empresa de que se trate, proponiendo la utilización básica de formularios estandarizados que si bien requerirán de una oportuna adaptación a las características de la empresa y de la operación, según el caso, favorecerá sin duda la adopción de estas prácticas.

## 2.4. Alcance

El alcance del DD es exclusivo a cada trabajo, debido a que se basa en las necesidades específicas de información que tenga el comprador sobre la compañía objetivo y éste puede ser limitado o amplio.

El trabajo de alcance limitado es cuando el comprador solicita únicamente que se efectúe una recopilación delimitada de información, por ejemplo, de los papeles de trabajo de los auditores de la compañía a adquirir, comprobación de ciertos rubros de los estados financieros, confirmaciones de saldos con terceros, entre otros.

En un trabajo de alcance amplio, el comprador requiere un mayor énfasis en la recopilación de información o un análisis más extenso de los datos o una combinación de ambos, permitiendo incluir procedimientos diseñados para poder dar recomendaciones.

## 2.5. Áreas que comprende el proceso de DUE DILIGENCE

Partiendo de la premisa que el proceso de DD varía de acuerdo al tipo de transacción, la naturaleza del inversionista, y el grado de complejidad del negocio, en líneas generales el proceso comprende las siguientes áreas de la empresa: legal, financiera, tributaria, de recursos humanos, de tecnología de información, comercial y estratégica (Ingeniería y gestión).

- **DD legal:** Su objetivo es determinar, con precisión, la situación legal de la empresa en su integridad, es decir, derechos, obligaciones, contratos, registros, etc. en cuanto a la sociedad, los funcionarios, los activos y los pasivos de la empresa.
- **DD financiero:** El objetivo de esta auditoría específica, es establecer el desempeño financiero, así como, la situación financiera pasada, actual y previsible de la empresa de interés en su relación, por una parte, con las características actuales y tendencias del mercado y, por otra, con la competitividad de la empresa. Además, es importante verificar si las cifras de los estados financieros reflejan con exactitud la realidad material de la empresa.
- **DD tributario:** Su objetivo es establecer, con precisión, la situación tributaria actual y la proyección de las obligaciones tributarias de la empresa de interés, en relación con la posible adquisición, la estructuración de su financiamiento y la previsible evolución de sus actividades comerciales.

- **DD de los recursos humanos:** Su objetivo central es valorar los recursos humanos disponibles, en especial, de profesionales y técnicos en cuanto a su importancia para el desarrollo futuro de la empresa de interés. Eso significa, efectuar un levantamiento en cuanto a la formación, experiencia profesional, edades, remuneraciones, tasas de ausentismo, situación de salud, etc.
- **DD de las tecnologías de información:** El objetivo de esta auditoría es establecer la calidad, es decir, nivel tecnológico de software y equipos, situación física de los equipos, estado de las licencias, etc., del sistema informático existente, así como, la compatibilidad de dicho sistema con respecto al de la empresa adquirente.
- **DD comercial y estratégico:** Su objetivo es establecer las perspectivas comerciales reales de la empresa de interés, de acuerdo a las características actuales y tendencias de la demanda, y a las características de los competidores, todo en su relación con la competitividad relativa de la empresa en consideración. Esta auditoría es de importancia principal para estimar en forma adecuada el rango de valor de la empresa objetivo.

## CAPÍTULO 3. CLASES DE REVISIONES

### 3.1. Revisión por el sujeto

La revisión del Oferente (*VENDOR DD*) y revisión de inversor (*BUYER DD*) (Hernando Cebriá, 2008)

El profesional que realiza el DD, interesará, en principio a la parte inversora, por cuanto esta es la que arriesga el capital en la operación. De igual forma, su posición extramuros respecto de la empresa objetivo le exige actuar con cautela, e informarse adecuadamente del contenido, circunstancias y evolución previsible de la empresa o proyecto sobre el cual recaerá su inversión. La formación *motus proprio* de revisiones técnicas del oferente, Vendor DD, permite al mismo tiempo, superar inconvenientes que tradicionalmente genera la redacción por los profesionales del inversor (Hernando Cebriá, 2008).

Asimismo el técnico del oferente introduce ciertas ventajas, puede sentar las bases de la posterior negociación con los inversores interesados. El “campo de batalla” de la negociación encuentra con este método, un cauce inicial de actuación de las partes, en el cual se han de conjugar las desavenencias y conflictos que se produzcan en apartados concretos. En las Fusiones y Adquisiciones se ha de valorar todas aquellas cláusulas negociales que permitan modificar el precio final de la inversión, con lo que el DD puede mitigar el ámbito de aplicación de estas medidas correctoras del precio, por el oferente (Hernando Cebriá, 2008).

### 3.2. Revisión por la materia

Esta revisión comprende la revisión del negocio (*Business DD*) por un lado y revisión legal (*Legal DD*) por el otro, convergiendo ambas dentro del proceso común (Hernando Cebriá, 2008).

*La revisión del negocio:* Esta revisión comprende las revisiones estratégico-operativas, y las revisiones financiero-contables.

Las revisiones estratégico-operativas analizan la estructura interna de la empresa, con independencia de la forma de la operación. Ello implica un conocimiento de la base del objeto del cual recaerá la operación proyectada, como para sentar la prestación debidas entre las partes. Esta actividad revisora parte de la estructura interna de la empresa como camino a conocer los servicios y productos, signos distintivos, relaciones respecto de aprovisionamientos, clientela y distribución. Con respecto a ello, cabe asumir que aquellos elementos conforman la creación de valor para la organización (good will), concretamente, la relación de aquellas facetas entre estructuras de funcionamiento y el “saber hacer” o Know how”, incluyendo facetas de



política empresarial (salarios, incentivos, cultura empresarial etc). Incluirá esta la subvertiente de la revisión, que forma parte de la general que es la *revisión contable y financiera*, que asimismo dependerá la empresa target en cuestión (Hernando Cebriá, 2008).

Resulta de esta faceta revisional la obligatoriedad de cuentas anuales, normales y abreviadas, y en su caso, de su auditoría. Desde el punto de vista financiero el análisis estará orientado, a verificar, la adecuación de la realidad, de los estados presentados y de la documentación que les sirva de soporte. Dichos documentos actuarán, posiblemente, como punto de partida de proyectos financieros y de predicción de necesidades monetarias requeridas por el inversor; de especial interés al respecto resultan los flujos de caja pasados o esperados (*cash flow*). Por otro lado, la contabilidad también asume una posición vertebral en la comprobación operacional, base del sustrato material (en balance) y de la actividad (cuentas pérdidas y ganancias) de la empresa target. Complementariamente la memoria, informe de gestión y verificación por auditor suman información fundamental para el inversor. Según la instancia en la que se inicie la revisión investigadora, todo lo que respecta al oferente-empresario y el inversor-comprador del target o toma de su control, se circunscribe, ahora, en la clasificación material de las revisiones técnicas.

Según la actividad puesta de manifiesto, la Doctrina distingue entre el *Legal DD* y el *Business DD*. Puede ser posible, que haya elementos comunes entre los que recaen en una o en otra revisión, por lo que interesa es el método aplicado y el *Know How* de cada una de las áreas en investigación, es decir, que arribada una conclusión serán complementarias una de otra y no contrapuestas. La segunda de ellas, genera un desdoblamiento de revisiones técnicas: "*Operacional & Strategic DD*" y la "*Financial & Accounting DD*". Sin embargo depende del contenido de la materia a revisar, factores relevantes que originan la investigación como la operación pretendida, determinan la variabilidad de cada una de ellas. La revisión estratégica de la empresa en el mercado toma en cuenta los aspectos actuales, como la operación y el objeto de la misma, respecto de su posición competitiva. El análisis incluye la evolución y estructura prevista de costos, competidores, y estructuras empresariales. Además incorpora los estados presentes y previsibles, acorde a los diferentes escenarios. Toma según el proyecto económico de que se trate, distintos aspectos de integración económicas, continuación de la actividad, obtención de mayor grado de productividad o sinergias económicas, extendiéndose el análisis a la estructura del mercado y características de los clientes, sus tendencias y evolución prevista de la oferta y la demanda (Hernando Cebriá, 2008).

Encontramos así el primero de los términos vinculados con el "*Legal DD*", que es la actividad legal que encierra a todo el contenido de la revisión efectuada en el "*Business DD*" o "revisión del negocio", el cual analiza los hechos con trascendencia jurídica que puedan afectar el curso de la proyección esperada, alcanzado el cumplimiento de la normativa vigente sobre los diferentes sectores de la actividad

empresarial. La primera afecta al contrato mismo, y la segunda solamente sobre la valoración del objeto.

Es compleja la formación de una “*Legal Opinion*”, que permite concluir la necesidad de completar, lo anterior en forma de separada. Se incorporan pues, las revisiones administrativas, laborales, fiscales, propiedad industrial, relaciones bancarias o asegurativas.

### **3.3. Revisión por las etapas del procedimiento**

Esta revisión comprende el DD básico o preliminar; la de contenido; y la del cierre y post-cierre (Hernando Cebriá, 2008).

Los profesionales abogados a cargo de la revisión, identifican unas verificaciones a cargo del empresario, y otras a cargo del inversor, y desde la perspectiva material, verificaciones del negocio, financieras y contables, y operativas y estratégicas, y otras legales, en cada estadio de la negociación. Se concluye entonces que es necesario para cada estadio la redacción de un documento obligacional. En la revisión preliminar o básica, se evalúa la aceptación de las partes involucradas sobre las condiciones fijadas en la carta de intención. El periodo establecido en el acuerdo marco, los compromisos previamente adquiridos adoptan virtualidad en el acuerdo de cierre (Hernando Cebriá, 2008).

En la formación de contratos complejos, de formación perfectiva sucesiva o progresiva, cuya práctica contractual atiende a la protección de las partes y en especial del empresario, en prevención a la falta de cierre de la operación o ante eventuales incumplimientos.

Por ello dentro de la regulación de la actividad del DD que se pretende es esencial incorporar, formularios estándar, más los anexos complementarios, apoyados por cartas de intención con diferentes compromisos obligacionales. La inclusión de determinadas conductas con carácter obligatorio y la previsión cláusulas penales en caso de incumplimiento.

Es por ello que se considera necesaria la creación de Tribunales Especiales que diriman en materia de transacciones nacionales e internacionales, para poseer competencia clara en esta materia compleja, donde sus *covenants* contractuales (compromisos) requieren de un entendimiento de los negocios en materia de DD.

Ello, acompañado de reuniones informales entre el empresario y el inversor, colaboradores de estos y sus directivos. Reconocer la seriedad del inversor y que este último obtenga un reconocimiento directo de target.

Además de la obligación genérica de negociar de buena fe, las cartas de intención tienden a incorporar cláusulas concretas de carácter obligacional a fin de que el inversor no altere, en beneficio propio, la posición de competitividad de la empresa objetivo.

Se suma a ello, que el empresario pretenderá incluir una cláusula de confidencialidad respecto de la información revelada así como la restricción de su uso, al solo fin de la conclusión del negocio, para lo cual estará regulado en el reglamento que se debería dictar a partir del proyecto que impulsó sobre esta actividad legal.

Entonces se considera esencial que el empresario, cautelosamente, brinde estos datos relativos al negocio objeto de la compra, luego del momento de la negociación, y al acuerdo marco.

En este documento cuya redacción estándar se encontrará dentro de lo normado para la actividad de DD que se propone regular, deberá constar la autorización de la elaboración del llamado *DD básico o preliminar*. Esto permitirá que el inversor tenga un primer contacto con la empresa objetivo, a través de sus directivos o empleados, con entrevistas, solicitudes de datos y cuestionarios.

Estas cartas de intención fijan la actuación permitida al inversor o sus técnicos, respecto de los tiempos, reuniones y obtención de información, y delimitación de su contenido. Entonces, la revisión estratégica se limita, en una primera consideración, a un análisis general del mercado existente al que la empresa atiende, y al mercado potencial al que podría atender con su estructura actual o con la inversión prevista (Capital-riesgo-fusión).

La revisión operativa de la empresa, de modo suplementario, a las características generales de su funcionamiento y división de trabajo, los aspectos relevantes de la organización tales como clientes, proveedores, secretos empresariales, bienes, empleados o contratos.

### **3.4. Revisión por el Contenido**

Se encuentra situado aquí, el nombrado acuerdo de negociación al que se denominará acuerdo marco, preparatorio o base, previo al definitivo. Comprobadas las revisiones ofertadas el empresario amplía su obligación de información permitiendo la realización de comprobaciones técnicas por los medios acordados con el *inversor* (Hernando Cebriá, 2008).

El acuerdo Memorando aparece como un contrato donde las partes modulan sus respectivas obligaciones durante un periodo de tiempo transitorio, así se exige aquí

la celebración de un acuerdo definitivo. En todo caso este contrato intermedio que obligue al definitivo da mayor seguridad al empresario proponiendo los acuerdos indemnizatorios en caso de incumplimiento de los compromisos asumidos a priori (Hernando Cebriá, 2008).

Se incluye así, las manifestaciones de las partes sobre su capacidad y solvencia, y a las anteriores se adicionan las garantías convencionales ofertadas, y dirigidas al buen fin de la operación. La sanción por incumplimiento de estas garantías variará según su incidencia respecto del target, y por su contenido y extensión, determinará el espacio que restará a las comprobaciones técnicas.

Asimismo, se deberán incluir las obligaciones concretas que asumen las partes desde el acuerdo marco hasta la documentación del cierre de la operación. En él, se acotan las concretas menciones sobre la duración del tiempo transitorio, las obligaciones de información y colaboración entre las partes y los medios para llevarlas a cabo, y la imposición de restricciones en la gestión empresarial hasta el cierre, entre otras (Hernando Cebriá, 2008).

Las referidas reglas indicarán los medios establecidos a través de los cuales se podrán obtener las informaciones (listado técnico de comprobación y acceso a instalaciones y *data-room*, y la documentación a la que tendrán acceso los profesionales encargados de la revisión, los que constarán en los formularios que se propondrán como estándar para esta compleja actividad legal.

### **3.5. Revisión cierre y post-cierre**

Concluye así el proceso de captación de información, los profesionales del inversor asistidos también, por profesionales del empresario, y los pertinentes informes periciales provisionales. Resta igualmente la elaboración de los informes definitivos, momento en el cual se redactará el documento de cierre (Hernando Cebriá, 2008).

En consecuencia en los informes periciales deberán constar, las conclusiones resultantes de los datos obtenidos con indicación de la fuente de información, lo referido configurará la redacción de la norma prevista para la actividad de la revisión legal.

Sin embargo, a la vista de los informes se podrán producir omisiones, confusiones o puntos oscuros que precisen de complemento o aclaración, por lo que, estas últimas habrán de ajustar la obtención y concesión de informaciones a los márgenes de la negociación, sin que los técnicos del inversor puedan exigir más, ni el empresario y sus colaboradores otorgar menos.

Tal es la relevancia de las omisiones, o defectos mencionados que aun siendo involuntarias, darían o pueden dar lugar a un desistimiento unilateral del inversor, a través de un informe desfavorable, que a su vez, puede tener sustento en el incumplimiento de las obligaciones de información de la otra parte (Hernando Cebriá, 2008).

Como consecuencia de todo ello el profesional encargado de la Revisión Legal emitirá un informe final (*“legal opinion”*) donde se puedan recoger subsanar o completar todas las eventualidades apuntadas. La revisión de cierre entonces no distará demasiado en cuanto a su fecha de realización de este informe, a fin de no desplegar nuevamente toda la maquinaria técnica en actualizar los datos obtenidos en aquella oportunidad, evitando alteraciones de los mismos en el periodo intermedio.

Es así que el informe final “pre-cierre”, supone la adopción de cuantas medidas sean suficientes para que se cumplan las condiciones previstas para el cierre y actualización de datos para evitar un posterior diferendo entre las partes.

Se habrá de incorporar además, junto al documento de cierre toda cuanta documentación sea precisa (transferencia de poderes, autorizaciones requeridas) para que se produzca la entrega instrumental de los distintos elementos, cesiones de contratos y autorizaciones de terceros. Los secretos empresariales y listado completo de historial de clientes, proveedores y otros colaboradores.

Se designará además, en este documento de cierre el interés de una revisión post cierre, en tanto que aquellas actividades que sean imputables al inversor versarán sobre la información del estado de la empresa a la fecha del cierre de la operación, en el llamado proceso de “demaquillaje” de la empresa, donde el inversor capta en forma directa los datos obtenidos del anterior empresario, y analiza sin intermediación el cumplimiento de las manifestación y garantías, obligaciones y condiciones establecidas en el acuerdo marco, y cuyo incumplimiento pueda originar el disparo de la ejecución de los *“Escrow”* (aquellas cláusulas que se previeron contractualmente ante contingencias producidas en la verificación, y que provocan la ejecución de indemnizaciones o sanciones de carácter patrimonial) previstos en el desarrollo del documento de las declaraciones & garantías otorgadas por el vendedor, advirtiendo la necesidad, de establecer nuevas colaboraciones post-contractuales entre las partes o nuevos deberes de información, resultando así si lo hubiere, la imposición de nuevos deberes o sanciones incorporados al documento final o definitivo (Hernando Cebriá, 2008).

## **CAPITULO 4. PROPUESTA DE PROCEDIMIENTO**

### **4.1. Etapas. Generalidades**

Habiendo justificado la actividad de DD, los profesionales que se encargarán de efectuarla deberán contemplar las necesidades anteriores y posteriores a la negociación. Por lo tanto deberán ajustar su direccionamiento en algunas etapas o pasos que incluirá la labor de los responsables de la actividad revisora.

Surge así, que el abogado idóneo necesitará de un equipo de trabajo, a fin de cumplimentar con dicha revisión, comenzando su iniciación luego de la propuesta de contratación, con la presentación equipos de trabajo y la coordinación de tareas efectivizar, previo análisis del un abogado una vez solicitada su encargo profesional, por el inversor u oferente de la operación.

Se deberá formular en dicha oportunidad la “Carta de Intención” y el “Acuerdo de Confidencialidad” de las partes para llevar adelante el DD.

### **4.2. Etapa Preliminar: Celebración de la carta de intención y el compromiso de confidencialidad**

En esta etapa inicial el comprador deberá:

- Indicar las directrices y objetivos del encargo o misión a realizar.
- Elegir a los profesionales (abogados, auditores, consultores etc.) que han de asumir el estudio de las distintas áreas de la sociedad. Dependiendo de la rama de actividad a la que se dedique la empresa a inspeccionar, puede solicitarse el asesoramiento de profesionales específicos, como corredores de seguros, consultores medioambientales u otros asesores técnicos especializados.

A su vez, el vendedor habrá de designar a los trabajadores, profesionales y técnicos que han de atender las futuras peticiones de información.

En esta etapa inicial se debe:

- Fijar un calendario de trabajo.
- Comprender el alcance de la operación: quién compra; por qué compra; cómo compra, cuánto paga, etc.

- Delimitar el objetivo del trabajo,
- Aceptar, en su caso, la propuesta de servicios.

En la práctica, una vez que se ha alcanzado por parte del comprador y del vendedor un acuerdo, se suscribe una “**Carta de Intención**” con las directrices principales de la futura operación de compra de la sociedad.

En esta carta de intención se suele recoger el compromiso de realizar el “*DD*” o auditoría legal, fijando, para ello, un plazo específico y la obligación de facilitar la información necesaria para ejecutarla.

Este acuerdo previo suele ir acompañado de:

- Una cláusula de **confidencialidad** por parte del futuro comprador, respecto de los datos (económicos, jurídicos, estratégicos o de negocio) que llegue a conocer de la empresa.
- Un compromiso de **exclusividad**, por el que el comprador exige del vendedor que no se comprometa a negociar ni a concluir la compraventa con un tercero en tanto dura el proceso de “due dilligence”

### ➤ **La carta de intención**

La **carta** o acuerdo **de intención** suele ser el primer documento escrito que vinculará formalmente a las partes de cara al proceso de compraventa. Es discutible en qué medida resulta conveniente la instrumentación formal de este tipo de acuerdos, dado que en muchos casos podrá ser materia de discusión su carácter vinculante, aun cuando algo se diga al respecto en el propio documento. Sin perjuicio de ello, lo cierto es que servirá al menos para limitar las posibilidades de las partes de renegociar aquellas cuestiones que, pactadas originalmente, servirán de base para la negociación posterior. Además, si las partes fracasan en este desafío menor (al menos en términos de cantidad de páginas), difícilmente podrán llevar la transacción a estadios mayores, siendo esta instancia una oportunidad interesante para que las partes comiencen a conocerse y fijen ciertos lineamientos de la negociación y de la transacción. En efecto, con la suscripción de este acuerdo, suele comenzar el proceso formal de evaluación de la empresa por el potencial adquirente. Debe tenerse presente que la carta de intención es un acto de naturaleza contractual, aun cuando no tenga todos los elementos necesarios de un contrato de compraventa. El objeto de este contrato es la celebración ulterior del contrato de compraventa. Si bien el propio instrumento deberá determinar en qué medida estarán obligadas las partes a celebrar la compraventa definitiva de las acciones, no hay duda de que las mismas están constreñidas al menos a negociar de buena fe.

En otras palabras, la suscripción de este tipo de acuerdos hace que cualquier reclamo que las partes se efectúen en el futuro en base al mismo, recaiga ya en la órbita contractual, aplicándose el plazo de prescripción decenal (Burman & Chighizola).

La carta de intención establecerá los pasos de la transacción definiendo los tiempos en que deberán cumplirse, distribuyendo responsabilidades entre las partes en materia de negociación y redacción de los contratos definitivos y fijando las bases del acuerdo comercial. Es usual que este tipo de acuerdos tenga naturaleza no vinculante en lo que respecta a la obligación del vendedor de vender y del comprador de pagar determinado precio. Es decir, no habrá todavía contrato de compraventa que obligue a entregar la cosa y pagar precio. Es recomendable que el propio texto del documento indique con claridad la naturaleza vinculante o no, para evitar discusiones posteriores sobre su alcance. Aun cuando se acuerde expresamente el derecho de las partes a no celebrar el contrato de compraventa sin tener que fundar tal decisión, la carta de intención genera acuerdos obligatorios respecto de ciertas cuestiones críticas en lo que hace a las pautas con las cual las partes deberán manejarse durante la negociación (Burman & Chighizola).

Hay dos objetivos principales de la carta de intención. En primer lugar, conseguir un compromiso del vendedor de que no va a negociar con cualquier otra persona o solicitar ofertas durante un período determinado de tiempo, mientras que el comprador está llevando a cabo la debida diligencia formal. Esto es muy importante, ya que es probable que gaste una cantidad significativa de dinero y esfuerzo durante el período formal de diligencia debida y, además, atento la necesidad de protección frente a la posibilidad de que el vendedor se venda a otra persona.

En segundo lugar, aunque la carta de intención no es vinculante para el vendedor o el comprador a los fines de consumar la transacción, su objetivo es también crear una atmósfera de buena fe entre el comprador y el vendedor para avanzar hacia un acuerdo completo. A veces, esta "buena fe" se puede ver reforzada por un acuerdo de pagar una cuota de ruptura, esto es, una multa que deberá pagar cada parte si se decidiera no seguir adelante con la venta.

La carta de intención tiene cuatro secciones principales: el precio de compra, la cuota de ruptura, contingencias, y la cláusula de exclusividad.

Aunque la carta de intención no es vinculante respecto del precio, lo ideal reflejar el precio acordado con la mayor precisión posible. De lo contrario, se corre un mayor riesgo de que el acuerdo quede sin efecto en el último minuto. Al convenir el precio, en la carta de intención también se detalla exactamente lo que se está comprando por ese precio.



Asimismo, la carta de intención debe aclarar cuándo tendrá lugar la clausura del procedimiento.

El acceso a la información de la carta de intención también se determina en las obligaciones del vendedor, quien ha de proporcionar acceso a varios documentos y los individuos. Por ejemplo, en el modelo proporcionado, el vendedor está obligado a proporcionar el acceso a los libros, registros, instalaciones, personal, clientes y proveedores relacionados con el negocio del vendedor.

La carta de intención a veces puede especificar una tasa de ruptura, una cantidad de dinero que se pagará si la venta no se concreta. La cuota de ruptura, si se incluye, puede solicitarse únicamente al vendedor, o al comprador solamente, o a ambos, en función de los términos del contrato. Cuando no hay cuota de ruptura, el comprador no será responsable de cualquier daño por la ruptura de las negociaciones a menos que el vendedor pueda demostrar que actuó de mala fe.

También se suele incluir en la carta de intención una cláusula sobre los derechos de exclusividad. Esto evita que el vendedor negocie con otros compradores. La sola participación de las partes en un proceso de compraventa genera efectos diversos. Más allá de los costos vinculados con la auditoría y negociación de los documentos de la transacción, el vendedor estará privilegiando a un potencial comprador por sobre otros, y hacia adentro, dando el mensaje de que tomó la decisión de venta con su consiguiente impacto en los planes futuros y la estabilidad de los empleados de mayor categoría. Del lado del comprador, embarcarse en estos procesos con un vendedor puntual implica posponer negociaciones con otros potenciales vendedores, señalar un apetito expansivo y alocar recursos al proceso de compra, que de otra manera estarían concentrados en el negocio existente. Estas razones justifican la incorporación de cláusulas referidas a la exclusividad que las partes se darán recíprocamente durante el plazo que duren las negociaciones. Conjuntamente con el acuerdo de exclusividad, suele pactarse el compromiso por parte del comprador de no contratar personal de la empresa que analiza ni de competir con ella en caso de no celebrarse definitivamente la compraventa.

La excepción a la exclusividad se da en los procesos donde existen múltiples interesados, que participarán de un proceso licitatorio o competitivo. Esta variante podrá maximizar el precio o provocar el desinterés de potenciales compradores. Dependerá en gran medida de las características de la Sociedad que se vende, la conveniencia o no de este tipo de procesos.

#### ➤ **El compromiso de confidencialidad**

Una vez asentados los extremos iniciales y conocidas las personas -propias y terceras- que, en algún momento de la “vida” del proyecto de adquisición, accederán

a determinada información, debemos suscribir con cada una de ellas los diferentes contratos de confidencialidad, incluidos con el personal asignado para llevar a cabo el proceso de “DD”.

También es usual que estos acuerdos de confidencialidad se incluyan dentro de la carta de intención, como condición para que el vendedor ponga a disposición del comprador información sensible y confidencial de la empresa target. La realización de esto a favor del comprador implica el primer paso camino a reducir la asimetría de información de origen a la que se enfrentan las partes.

En términos de disposiciones legales, la información confidencial encuentra protección tanto en normas internacionales como en nuestra legislación nacional.

Relacionado con las normas internacionales, la Sección 7 de la Parte II del Acuerdo sobre Derechos de Propiedad Intelectual relacionados con el comercio -Acuerdo GATT/ADPIC (WTO)- regula expresamente este aspecto de la información y ello no hace otra cosa que demostrar la importancia que los actores internacionales de la economía le dan al tema.

En cuanto a la legislación de la República Argentina, el tema es tratado por la Ley de confidencialidad sobre información y productos que estén legítimamente bajo control de una persona y se divulgue indebidamente de manera contraria a los usos comerciales honestos que define que la información será confidencial cuando descansa sobre tres condiciones esenciales (Ley 24766):

- que la información sea secreta, significando que no sea generalmente conocida ni fácilmente accesible para personas introducidas en los círculos en que normalmente se utiliza el tipo de información en cuestión;
- que tenga un valor comercial por ser secreta, y;
- que la información haya sido objeto de medidas razonables para mantenerla secreta, y que esas medidas hayan sido tomadas por la persona que legítimamente controla esa información.

En función de ello, hay que considerar que la referida ley, en su artículo 9º, establece que la información que haya caído en dominio público no estará protegida.

En lo que hace a las medidas concretas para la protección de la información y su posterior utilización, en los casos de proceso de ventas de empresas de cierta envergadura, es común la implementación de los llamados “*data room*” en los cuales en un espacio de acceso restringido, el vendedor dispondrá de información para consulta en persona por parte del comprador y sus asesores, limitando la posibilidad de retirar copias. Esto puede darse de manera física o también virtual a través de

distintos sistemas que de manera electrónica permiten el acceso a la información de ciertas personas previamente identificadas y sujetas a deberes de confidencialidad. En todos los casos, la práctica recomienda que los deberes de confidencialidad asumidos por el comprador **(a)** se hagan extensivos a los asesores del comprador, incluso requiriéndole al comprador que acredite la suscripción de acuerdos de confidencialidad expresos con cada uno de sus asesores; **(b)** que tengan como beneficiario de dicho deber al propio vendedor; **(c)** que se limite el número de personas con acceso a la información confidencial y se los identifique; y que finalmente **(d)** exista un compromiso del vendedor de destruir o devolver toda la documentación recibida si fracasare la transacción.

Por último, dada la dificultad que implica probar la medida del daño consecuente de la violación al acuerdo de confidencial, es usual acordar una cláusula penal que sirva de disuasivo suficiente y permita tener tasado el eventual daño de antemano, limitando así las cuestiones a discutirse en un eventual pleito.

Los acuerdos de confidencialidad de un “DD” se hacen de modo que no se permitan limitaciones que impidan informar de acuerdo con los términos del trabajo. Los términos de estos acuerdos varían considerablemente. Aunque la mayoría de las cláusulas no son problemáticas existe una disposición mediante la cual el receptor de la información confidencial está dispuesto a devolver o destruir toda la información recibida, conjuntamente con cualquier copia, análisis, compilación o resumen similar que se base en la información proporcionada por el vendedor.

Algunos autores (Eguía & Papa, 2011) recomiendan incluir en cualquier acuerdo de confidencialidad los siguientes temas:

- Individualizar a todas las personas que tendrán acceso a la información que será divulgada durante el proceso del DD
- Requerir por parte de todos los sujetos obligados en forma expresa el mantenimiento de confidencialidad de la información divulgada antes y durante el DD
- Prohibir expresamente la divulgación de los términos de las negociaciones entabladas durante la etapa anterior a la negociación
- Detallar la información relevante objeto de confidencialidad
- Pactar un plazo de vigencia
- Establecer cuáles serán las consecuencias jurídicas ante su incumplimiento
- Indicar los supuestos de excepciones a la obligación de confidencialidad
- Precisar ley y jurisdicción aplicables

Como corolario de este acápite se han confeccionado dos modelos de carta de intención. En el primero de ellos se establece el contenido de este tipo de acuerdos

y se ha incluido una cláusula en la que se establece la asunción por el comprador de un compromiso de exclusividad por el que se obliga a no negociar ni a concluir una compraventa o transacción similar con un tercero durante un período determinado de tiempo. En el segundo de ellos, se ha profundizado el contenido, habiéndose plasmado las cláusulas aludidas en el párrafo que antecede e incluido un compromiso de confidencialidad por parte del comprador tanto sobre la propia negociación como de la información que se le va a facilitar.

Estos documentos fueron confeccionados por la autora en una operatoria de adquisición de empresas. Ello no obstante, se debe tener presente que el formato y contenido son meramente indicativos y que han sido incluidos en el presente trabajo a fin de darlos a conocer preliminarmente. En modo alguno constituyen en sí mismos documentos definitivos para su utilización, ya que la información podrá recibir las modificaciones y/o supresiones y/o agregados que demande cada operatoria en particular de acuerdo a las circunstancias de cada caso.

#### 4.2.1. MODELO DE CARTA DE INTENCION

[Lugar y fecha]

Apreciamos la oportunidad que nos han dado para cumplir con la gestión y visitar las instalaciones de \_\_\_\_\_ ("Vendedor"). Sobre la base de esas reuniones y la información que nos has proporcionado, \_\_\_\_\_ ("Comprador") se complace en presentar una propuesta para comprar todos los activos del Vendedor, que se muestra en el balance general adjunto de fecha \_\_\_\_\_ ("Balance"), una copia de los cuales está marcado Anexo A y el anexo del presente Reglamento. Los siguientes son los términos básicos de la propuesta del comprador.

1) Los activos a ser adquiridos. Todos los activos propiedad del Vendedor, incluyendo, pero no limitado a, los activos que figuran en el balance de situación adjunto al \_\_\_\_\_, 2013;

\_\_\_\_\_ ("Activos").

2) obligaciones que debe asumir.

\_\_\_\_\_ ("pasivos asumidos"). A excepción de lo expresamente acordado, el Comprador no asumirá y será indemnizado por el Vendedor de ningún tipo de responsabilidad, ya sea o no devengados y sean conocidos o desconocidos, que surjan de la operación de la empresa antes de la clausura.

3) Precio de Compra. El precio de compra será de \$ \_\_\_\_\_ ajustada por cambios en el balance de \_\_\_\_\_ del año \_\_\_\_\_ a la fecha de cierre, más la asunción de las obligaciones descritas en el párrafo 2 del presente documento.

4) El pago del precio de compra. Al cierre, el comprador pagará en efectivo equivalente al \_\_\_\_% del precio de compra. Asimismo, el \_\_\_\_% será retenido en espera del ajuste de los precios de compra prevista en el párrafo 5 que se establecen *infra*. Finalmente, la cantidad de \$/U\$S \_\_\_\_\_ se colocará en un cuenta de depósito en garantía por un período a negociar para proteger comprador en caso de daños y perjuicios derivados del incumplimiento de las declaraciones y garantías del Vendedor contenidas en el Contrato de Compra de Activos.

5) Compra de Ajuste de Precios. Como compañía de información pública, el Comprador requiere los estados financieros auditados del Vendedor para incluir en las presentaciones del Comprador ante \_\_\_\_\_. Por lo tanto, con el fin de cumplir con tales requisitos, y de servir de vehículo para el ajuste del precio de compra, inmediatamente después de la clausura, el comprador hará un balance auditado de la empresa a partir de la fecha de cierre ("Balance de Cierre"), el cual estará preparado por contadores públicos autorizados independientes del Comprador y a su exclusivo cargo. El vendedor podrá, a su propia costa, tener sus contadores públicos independientes quienes podrán observar y controlar la realización del inventario físico y la auditoría del balance general. El Balance de Cierre será preparado de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados y presentará la situación financiera del vendedor al cierre de las operaciones del día anterior a la fecha de cierre. El vendedor tendrá 30 días a partir de la recepción de la hoja de cierre de balance para poder objetarla, por escrito y en forma detallada. Si dentro de los 30 días siguientes al recibo objeciones, el comprador y el vendedor no pueden estar de acuerdo con una resolución de las diferencias, el balance de cierre se someterá a un árbitro neutral, que será un socio del Estudio Contable " \_\_\_\_\_", por arbitraje final y vinculante.

6) Cierre. El cierre se puede enviar 30 días después de la finalización a satisfacción del comprador de la debida diligencia.

7) Otras condiciones.

a) El Vendedor debe proporcionar al Comprador, junto con sus respectivos abogados, contadores y agentes, libre acceso a los libros, registros, instalaciones, personal, clientes y proveedores en relación a la actividad de vendedor, y el comprador deberá estar razonablemente satisfecho con respecto a ello.

b) El vendedor deberá haber proporcionado al Comprador y a sus abogados, contadores y agentes con acceso a los convenios colectivos del Vendedor, los registros relativos a los mismos, y el comprador haber revisado los contenidos del acuerdo de negociación colectiva y de los registros, las obligaciones creadas por dichos acuerdos, el estado de las relaciones laborales del Vendedor, y la continuidad de la base de empleados del vendedor para determinar su aceptabilidad para el Comprador.

8) Derechos de exclusividad. El vendedor acepta que, a menos que sea terminado por las partes de común acuerdo, por un período de 90 días, directa o indirectamente (a través de cualquier funcionario, director, accionista, empleado, agente): (i) no solicitará o iniciará, directa o indirectamente, o alentará la presentación de consultas, propuestas u ofertas de cualquier comprador potencial (que no sea del comprador) en relación con la disposición de la capital, los activos o de negocios, o cualquier parte del mismo (que no sea la venta de existencias en el curso ordinario de los negocios), o (ii) participará en las discusiones o negociaciones respecto, o suministrará a cualquier persona, la información con respecto a la enajenación de las acciones o activos de negocio del vendedor capital.

9) de no divulgación. Sin el consentimiento previo por escrito del Comprador, el Vendedor no revelará a ninguna persona que no tenga una "necesidad de saber" ni de los contenidos de esta carta o el hecho de que las discusiones sobre las transacciones contempladas en esta carta están llevando a cabo.

10) Contrato no vinculante. Esta carta tiene por objeto reflejar las condiciones generales de la oferta de contenidos en este documento y la aceptación se considerará una declaración de intenciones en virtud del cual comprador y el vendedor van a negociar un acuerdo de compra de activos definitivo. Esta carta no puede considerarse o interpretarse para constituir un acuerdo de compra y no podrán suponer la obligación vinculante excepto las obligaciones del Vendedor de conformidad con los apartados 8 y 9 del presente.

11) Aceptación. Si las condiciones generales anteriores son aceptadas por el vendedor, por favor indicarlo al firmar la copia adjunta de esta carta y devolverla al suscrito. Una vez aceptado, el comprador comenzará puntualmente su debida diligencia, dando instrucciones a sus abogados para preparar el pliego de condiciones necesarias y obtendrá el consentimiento de quienes corresponda a los fines de la aprobación de la transacción. Si la oferta que se expresa en esta carta no es aceptada antes del día \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 2013, a las 18:00 hs., \_\_\_\_\_, la oferta se tendrá por retirada sin ninguna acción adicional por parte del Vendedor.

Muy atentamente,

COMPRADOR

\_\_\_\_\_

Aceptado y acordado el día \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_.

VENDEDOR

\_\_\_\_\_

#### **4.2.2. MODELO DE CARTA DE INTENCION Y ACUERDO DE CONFIDENCIALIDAD**

[Lugar y fecha]

Entre ....., Sociedad organizada bajo las leyes de la República Argentina, con domicilio en la calle ....., de esta Capital Federal, representada en este acto por el Sr....., en su carácter de ....., en adelante (el VENDEDOR) y \_\_\_\_\_ S.A., con domicilio en la calle \_\_\_\_\_ de esta Capital Federal por la otra parte en adelante (el COMPRADOR), representada por el Sr \_\_\_\_\_, en su carácter de presidente, ambos en su carácter de apoderados conforme poderes que se adjuntan a tal efecto, y conjuntamente "LAS PARTES", acuerdan celebrar el presente convenio:

#### **Y CONSIDERANDO:**

(a) Que, a la fecha del presente, el VENDEDOR es titular del 100% (cien por cien) del capital social y votos de .....S.A., una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República Argentina, cuyo capital social asciende a la suma de \$....., se halla totalmente suscripto e integrado, y se encuentra representado por un total de 200 (doscientas) acciones ordinarias, nominativas no endosables, de un valor nominal de 100 pesos cada una y de un voto por acción. El detalle de las acciones de la sociedad se encuentra en el Anexo (a) del presente (en adelante, las "Acciones");

(b) Que el COMPRADOR desea adquirir del VENDEDOR, la totalidad de las

Acciones, de conformidad con los términos y condiciones establecidos en el presente.

**POR LO TANTO**, sujeto a los términos y condiciones establecidos en el presente:

**LAS PARTES ACUERDAN LO SIGUIENTE:**

Comenzar las negociaciones por la transacción de las acciones antes referidas, mediante la colaboración de cada una de las partes y del suministro de la información conforme lo estipulado en este Acuerdo, el que tendrá vigencia a partir de la fecha de la firma de la presente carta de intención y acuerdo de confidencialidad por un período de sesenta días (60 días), durante el cual el VENDEDOR, proveerá al COMPRADOR de toda la información que éste le requiera en lo relativo a los activos y todo lo concerniente que resulte de interés determinar por la presente operatoria, en el marco de una estricta confidencialidad.

A condición de suministrar todos los detalles e informes solicitados, el COMPRADOR se obliga y conviene en tratar toda el material suministrado y proveído relativo al VENDEDOR, (sea en forma escrita, oral o de cualquier otra forma, confeccionada por la informante, por medio de sus representantes, que esta proporcionara al Sr \_\_\_\_\_ designado en representación del COMPRADOR, (de toda la información junto con todos los análisis, compilaciones, datos estudios y/o todo otro documento confeccionado por el VENDEDOR, en un todo de acuerdo con las cláusulas del presente ACUERDO, respetando y resguardando la integridad del marco que regula al mismo, debiendo de practicar y abstenerse de practicar otros actos en contraposición con el presente.

**EXCLUSIVIDAD.**

Por el plazo de vigencia de esta **Carta de Intención y Acuerdo de Confidencialidad** y en consideración al tiempo y a los gastos que LAS PARTES, incurrirán en el estudio de los temas vinculados a la presente y la ulterior negociación del contrato por la compraventa de la cartera de clientes entre las partes, ambas, se obligan mutuamente a negociar en forma exclusiva el mismo y con las personas designadas a tales efectos.

Por el plazo de vigencia del presente, LAS PARTES, acuerdan que ni ella, ni ninguno de sus ejecutivos, directores, empleados o sus representantes, directamente o indirectamente, solicitará discutir o conversar cualquier oferta, o celebrarán cualquier acuerdo, con relación a cualquier acción similar que involucre la operación aquí referida, con cualquiera otra parte que no sean los aquí señalados:

.....  
.....



**INFORMACION.**

Durante la vigencia del presente convenio LAS PARTES, aceptan colaborar plenamente a prestarse y proveerse la siguiente información, sin que ello se considere una enumeración taxativa, ni limitada a:

.....  
.....  
.....  
.....  
.....  
.....  
.....

Con el propósito de evaluar todo lo relacionado con la operación del convenio propuesto, el VENDEDOR se obliga a preparar y/o entregar los informes que se requieran de la misma, para ser entregado al COMPRADOR, lo que hará de buena fe y basado en el mejor conocimiento para que disponga la informada el tiempo de proveer y verificar tal información y determinar una evaluación a fin de determinar precio, cierre de costos, y así proceder a la concreción de dicha compraventa.

**CONFIDENCIALIDAD.**

La información que la informante le facilite al COMPRADOR en virtud de la presente carta de intención (Información), será considerada de naturaleza CONFIDENCIAL.

La misma deberá ser calificada como tal, por medio de la mención de “INFORMACION CONFIDENCIAL”, sobre documentos que la contienen.

Si se trata de información comunicada oralmente o visualmente, su carácter confidencial deberá constar en un informe de reunión el cual deberá ser entregado por la informante a la informada, en el plazo de cinco días siguientes a la comunicación de la información. No se considerará información en el marco del presente acuerdo:

- i) La información que haya estado en poder del COMPRADOR o de sus representantes antes de la revelación de la misma. Siempre que dicha información posea fecha cierta que acredite tal circunstancia.
- ii) La información que sea obtenida de terceros, legalmente facultadas para revelarla y hacer uso de la misma.
- iii) La información que sea o pase a ser de conocimiento público, no mediando en ello violación del presente acuerdo.

iv) La información desarrollada por la informante sin utilización de la información confidencial.

El COMPRADOR se compromete a mantener absoluta confidencialidad frente a terceros y con otro destino que el que constituye este objeto del presente acuerdo y a dar a conocer la misma solamente a aquellos directores o funcionarios y/o ejecutivos, (autorizados en el presente) que deban conocerla con el propósito contemplado en este acuerdo.

El COMPRADOR deberá hacer conocer en forma expresa a dichas personas respecto de cualquier información confidencial sobre la que tome conocimiento con motivo de la compraventa de la presente cartera de clientes.

Si el COMPRADOR fuera intimado por autoridades administrativas o judiciales a revelar todo o parte de la información confidencial, deberá poner en conocimiento al VENDEDOR de tal circunstancia, en forma inmediata a efectos que esta última realice las gestiones que estime convenientes.

Ambas partes se responsabilizan por los daños y perjuicios que la violación de esta cláusula pudiere ocasionar.

En el caso que el COMPRADOR no logre la revocación de la obligación de revelar o prestare acuerdo con la revelación, el VENDEDOR podrá revelar exclusivamente la información confidencial solicitada, interpretando la solicitud en forma estricta.

A la terminación de este convenio el COMPRADOR, deberá devolver todos los documentos y demás elementos que hubiera recibido del VENDEDOR y que constituyan parte de la información confidencial, incluidas las copias, excepto el informe de evaluación final elaborado por el COMPRADOR, sobre el cual, al igual que el resto de la información confidencial, queda subsistente para la informada, el deber de confidencialidad aún después de terminado éste convenio y por el término de seis meses.

Las disposiciones de éste punto, sobrevivirán a la terminación y expiración de este convenio, incluyendo cualquier prórroga del mismo.

### **PROPIEDAD.**

La comunicación de documentos conteniendo la información confidencial, no implica en ningún caso la transferencia de propiedad de esos documentos, así como las informaciones confidenciales contenidas en ellos. Las informaciones confidenciales son y permanecerán en propiedad exclusiva de la parte que la ha divulgado.

## **PUBLICIDAD.**

LAS PARTES, acuerdan que cualquier anuncio público relativo a la posible concreción de los términos de esta carta intención, deberá ser efectuada sólo después de que las partes otorguen consentimiento por escrito, tanto en lo que respecta al anuncio mismo, como a su contenido.

## **RESPONSABILIDAD.**

LAS PARTES, por el presente convienen en que el Material de Evaluación puesto a su disposición sólo se utilizará a los efectos de evaluar una posible transacción a ser celebrada entre las partes, y que tal información será guardada en forma confidencial por el COMPRADOR; siempre que, no obstante, cualquier parte de tal información pueda ser revelada a los Representantes del COMPRADOR que precisen conocer tal información a los efectos de evaluar la posible transacción a ser celebrada entre las partes.

Además, sin el previo consentimiento del VENDEDOR, el COMPRADOR no podrá, y hará que sus Representantes no puedan:

(i) Copiar o de otro modo reproducir o distribuir a terceros (salvo copiar, reproducir o distribuir a los Representantes que estén involucrados directamente en la revisión confidencial del Material de Evaluación) Material de Evaluación alguno.

(ii) Revelar a ninguna persona, distinta de los Representantes precedentes, de ningún modo (incluso, pero no taxativamente, cualquier comunicado de prensa u otra comunicación pública) ninguno de los siguientes datos: el hecho que el Material de Evaluación se haya puesto a disposición de ellos, o la naturaleza del Material de Evaluación, que las conversaciones o negociaciones mantenidas en relación con una posible transacción a ser celebrada entre la informada y la informante, o que se haya efectuado una propuesta u oferta respecto de tal transacción (previo a la aceptación por escrito de la misma) o cualquier transacción posible, incluso su estado, salvo estipulación por ley o norma basada en la opinión escrita de su asesor legal externo y, en ese caso, sólo con la previa notificación por escrito a la mayor brevedad posible al VENDEDOR para que pueda perseguir una medida de seguridad adecuada.

LAS PARTES convienen en hacerse responsables por cualquier incumplimiento de este Acuerdo que fuera incurrido por sus respectivos Representantes.

Ninguna de las partes del presente podrá realizar un anuncio público o conversar con un tercero sobre la Transacción, la existencia de cualquier conversación o negociación relativa a la posible transacción a ser celebrada entre las partes, o el

Material de Evaluación, salvo requerimiento de la autoridad o autoridades competentes, sin el previo consentimiento por escrito de la otra parte.

En el supuesto que se le solicite al VENDEDOR o a cualquiera de sus Representantes (mediante preguntas orales, absoluciones de posiciones, solicitudes de información o documentos, citaciones de testigos, demandas de investigación civil o procesos similares) revelar cualquier Material de Evaluación o cualquiera de los asuntos estipulados en el inciso (ii) del Párrafo 2 o Párrafo 3 precedente (en la medida en que tales asuntos no sean conocidos por el público ni sean puestos a disposición del mismo), queda convenido que tal parte deberá: (i) cursar al COMPRADOR la debida notificación

de tal(es) solicitud(es) y los documentos o información solicitada para que el VENDEDOR pueda perseguir una resolución de seguridad adecuada y/o renuncie al cumplimiento del COMPRADOR de las disposiciones del presente Acuerdo, y (ii) consultar al VENDEDOR respecto de la conveniencia de tomar medidas legalmente disponibles para impedir o limitar tal solicitud.

Durante el "Período de Restricción", que a los efectos de este Acuerdo, se definirá como el período comprendido a partir de la fecha del presente hasta el tiempo en que primero ocurra un supuesto de los siguientes (i) la celebración entre LAS PARTES, de un contrato definitivo en relación con una Transacción (el "Contrato Definitivo") o (ii) sesenta días (2) meses a partir de la fecha \_\_\_\_\_ celebrado el presente Acuerdo, LAS PARTES acuerdan que, sin la autorización expresa de la otra parte, no iniciará, solicitará o mantendrá contacto con ninguna persona no autorizada por el presente convenio.

Durante el Período de Restricción todas las (i) comunicaciones relativas a una posible transacción, (ii) todas las solicitudes de información adicional, (iii) pedidos de visitas en las instalaciones o reuniones gerenciales, y (iv) conversaciones o preguntas relativas a los procedimientos durante el Período de Restricción serán presentadas o dirigidas, salvo instrucciones en contrario, solamente a los Sres. \_\_\_\_\_ y \_\_\_\_\_ en nombre del COMPRADOR y en nombre del VENDEDOR, a \_\_\_\_\_, o \_\_\_\_\_ (tales personas en adelante se denominarán los "Contactos").

LAS PARTES convienen que, salvo y hasta tanto no se haya celebrado y otorgado un contrato definitivo entre las partes, con relación a cualquier transacción referida en el primer párrafo del presente Acuerdo, ni el VENDEDOR ni el COMPRADOR quedarán legalmente vinculados de ningún modo con respecto a tal transacción en virtud del presente o cualquier expresión oral o escrita relativa a tal transacción por cualquiera de sus representantes de las mismas, salvo, en el caso del presente Acuerdo, en lo atinente a los asuntos específicamente acordados en el presente.

Todas las notificaciones requeridas o cuyo diligenciamiento se autoriza conforme al presente Acuerdo de Confidencialidad serán consideradas cursadas en caso de hacerse personalmente, enviarse por courier servicio 24 horas o servicio de entrega, o enviarse vía facsímil a las partes mencionadas a continuación, o al domicilio o número de facsímil que sean provistos posteriormente:

Atención:-----  
Facsímil N° (-----)-----  
con Copias a :.....

Atención:-----  
Facsímil N° (-----)-----  
con Copias a :.....

Atención:-----  
Facsímil N° (-----)-----  
con Copias a :.....

LAS PARTES convienen en cargar con sus respectivos costos y gastos, incluso, pero no taxativamente, los honorarios de abogados, auditores externos, asesores y consultores, en relación con la evaluación del Material de Evaluación y una posible transacción. Sin perjuicio de lo que antecede, si cualquiera de las partes del presente inicia una acción legal para exigir el cumplimiento de cualquiera de las cláusulas del presente Acuerdo, la parte vencedora de tal acción legal tendrá derecho a recuperar honorarios de abogados, costos y gastos razonables conforme lo resuelva el tribunal, en base a sus juicios relativos a los méritos de las posiciones de las respectivas partes en la causa.

Este Acuerdo constituye el acuerdo completo celebrado entre las partes con relación al objeto del presente y sustituirá todo acuerdo o entendimiento previo, sea oral o escrito, con respecto al mismo.

El Acuerdo no podrá modificarse ni enmendarse, sino por escrito acordado por las partes del presente.

Este Acuerdo se regirá e interpretará de acuerdo con las leyes de la Argentina, aplicables a los acuerdos celebrados y a ser otorgados dentro de la Argentina. Así como todos los derechos y obligaciones de él emanados, serán interpretados, juzgados y gobernados por la Ley Argentina.

Para todos los efectos legales derivados del presente acuerdo, LAS PARTES acuerdan irrevocablemente someterse a la jurisdicción y competencia de los

Tribunales Ordinarios en lo Comercial de La Ciudad de Buenos Aires, renunciando a cualquier otro fuero o jurisdicción que pudiera corresponderles.

En función de ello, todo pleito o proceso que surja como consecuencia del presente acuerdo, o con relación al mismo, y toda acción y/o pretensión referida a tal pleito o proceso, deberá iniciarse, ventilarse, tramitarse y terminarse en los mencionados tribunales.

Las partes declaran en éste acto, que ninguna de las disposiciones o términos contenidos en la presente intención obliga a las mismas a celebrar ningún acuerdo al respecto con la compraventa motivo del presente.

En caso, que las partes no logren llegar a un acuerdo en lo relativo a la misma, ninguna de las partes, ni ninguno de sus agentes será responsable frente a la otra parte por cualquier pérdida, costo o daño y/o gasto que se origine con motivo de esta carta intención y las estipulaciones contenidas en ella, salvo que cualquiera de las partes haya violado las disposiciones relativas a la confidencialidad ya establecida, o que la informante haya violado su obligación de negociar de buena fe con la informada.

### **CRONOGRAMA.**

Las partes acuerdan que a partir de la fecha.....tendrá acceso a la información confidencial.

Asimismo se acuerda que a partir del \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ y hasta el \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ del año 2013, si las partes determinan que es factible continuar con las negociaciones, negociaran los términos de un eventual contrato, conforme lo tipifiquen. Si a la fecha \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 2013, dicho contrato no se hubiere firmado, ambas partes quedaran en libertad de acción y la presente carta intención quedara sin efecto ni valor alguno, liberándose las partes a toda obligación de contratar.

El presente Acuerdo podrá otorgarse en dos ejemplares o más, cada uno de los cuales requiere de la firma de cada una de las partes, pero todas los ejemplares en su conjunto constituirán un solo acuerdo. La confirmación de la celebración del presente Acuerdo vía telex o facsímil o telefax de una página(s) facsímil otorgada por la informante y la informada, será vinculante para las partes del presente.

Se firma la presente carta de intención y Acuerdo de confidencialidad, leída y confirmada por las partes, en dos ejemplares de un mismo tenor y a un sólo efecto en el lugar y fecha indicados en el encabezamiento del presente.

### **4.3. Etapa de estudio y análisis de la información**

En esta fase se procederá a recabar todos los datos obtenidos del análisis de la empresa investigada. Así tendremos:

A) Análisis fiscal, legal y laboral:

- Se comprobará el cumplimiento de las obligaciones fiscales y posibles contingencias.
- Se analizará el cumplimiento de las obligaciones sociales y posibles riesgos.
- Se revisará toda la documentación mercantil y otros aspectos societarios.

B) Análisis financiero. Se estudiarán:

- Los estados financieros.
- Las cuentas.
- Las proyecciones.
- Los datos históricos.

C) Análisis medio ambiental:

- Se determinarán y cuantificarán posibles riesgos.
- Se verificará el cumplimiento de la normativa vigente en la materia.

Además de los datos y documentos que se puedan obtener del vendedor, las partes podrán acordar que el comprador pueda conseguir por sí mismo, cuando sea necesario, información como la siguiente:

- Información del Registro Público de Comercio y del Registro de la Propiedad competente (inmueble, automotor, etc.).
- Información de Hacienda o del Ministerio de Economía.
- Certificados del Registro de Patentes y Marcas.
- Licencias administrativas, etc.

#### 4.4. Elaboración de cuestionarios o “*Check List*”

En el proceso de revisión los profesionales del inversor y los responsables de la empresa objeto de la operación han de colaborar en la comunicación de datos concretos. Como comprobación básica en un primer momento y luego de comprobación general. Ello servirá a modo de hoja de ruta marcando las reglas de la revisión.

El listado de comprobación preliminar (*Preliminary DD Check List*) se elaborara desde la existencia de los primeros compromisos, con carácter obligatorio de las cartas de intenciones o diferirse a un momento posterior.

En todos los casos no es imprescindible abordar la totalidad de materias señaladas a continuación, sino que ello dependerá de las áreas especialmente identificadas por el comprador o inversor y los tipos de riesgos a identificar de forma prioritaria; el DD puede llegar a versar sobre las siguientes áreas:

1. Auditoría contable
2. Análisis de la información financiera
3. Análisis de la información de gestión
4. Aspectos fiscales, contingencias
5. Aspectos legales
6. Aspectos organizativos
7. Aspectos medioambientales
8. Tecnología de información y seguridad informática
9. RRHH

Para examinar estas diferentes áreas, se recurre a un Cuestionario de DD preliminar que se entrega al vendedor para poder recabar la información y documentación necesaria para su revisión y que será puesta a disposición por el vendedor en lo que se denomina *DATA ROOM*, como se verá en el apartado siguiente.

A continuación se proporciona un modelo de “*check list*” o cuestionario general, en el cual se muestra la información requerida por la parte COMPRADORA como así también un detalle de los documentos que deberá entregar la empresa *target* y todas las entidades vinculadas a ella. También puede requerirse que se suministren los documentos financieros en Excel o en formato electrónico.

Este documento tiene un carácter meramente ilustrativo y orientativo, ya que ha sido preparado y utilizado por la autora en un caso práctico de DD. La elaboración, formato, estructura y contenido de este tipo de documentos deberá ser adaptado a cada caso particular y contar con el asesoramiento de profesionales especializados.



➤ **“DUE DILIGENCE CHECK LIST”**

1.	Información de empresas
1.1.	Denominación de las empresas o razón social, tipo societario, datos de inscripción y registro ante el Registro Público de Comercio correspondiente y sede social, así como la lista de las sucursales u otras oficinas.
1.2.	Una copia del certificado de inscripción de las empresas (y certificado de registro de cambio de nombre, si correspondiere), como asimismo copia de las constancias de las modificaciones estatutarias o contractuales que se han hecho.
1.3.	<p>(i) Datos del capital social de las empresas, indicando el total capital, clases de acciones y el número de acciones en cada clase, si se ha integrado el capital total o en parte, si las acciones fueron pagadas en efectivo y detalles de cualquier opción, garantías, u otros derechos existentes en relación con el capital social, así como copias de todos los documentos correspondientes.</p> <p>(ii) Datos de otros valores, bonos, etc. emitidos por las empresas y la lista de los titulares de dichos valores, bonos, etc. y copias de todos los documentos correspondientes.</p>
1.4.	Los nombres completos y direcciones de todos los accionistas registrados de las empresas y el número y clase de las acciones que posee cada uno. Formas de transferencia de acciones o acuerdos, así como todos los documentos relativos a dichas transferencias.
1.5.	Copias de todos los acuerdos o constancias de derechos de terceros sobre las acciones u otros valores.
1.6.	Los datos y copias de cualquier acuerdo o acuerdos entre accionistas o de otros titulares.

1.7.	Los nombres completos y direcciones de los representantes legales de empresas, directores, y cualquier otro funcionario de las empresas indicando título o cargo. Proporcionar copias de todos los acuerdos (incluidos los acuerdos o contratos de empleo) firmados entre los representantes legales, directores o funcionarios de las empresas.
1.8.	Nombres y direcciones de todas aquellas personas no contemplados en 1.7 que tienen autoridad para actuar en nombre de las empresas por medio de poder o de otro tipo y copias de dichos poderes.
1.9.	Nombres de todas las empresas, asociaciones u otras entidades en las que las empresas tengan un interés (cualquiera que sea su naturaleza), a través de la participación accionaria o de otro tipo, indicando los detalles de ese interés. Copias de los acuerdos de asociación, así como copias de todos los documentos relativos a cualquier participación minoritaria en manos de las empresas.
1.10.	Copias de toda fusión, spin-off, aportes de bienes o participación de activos, o acuerdos de ventas de acciones y todos los documentos relativos a dichas operaciones (incluyendo todos los informes emitidos por auditores independientes) en las que las empresas sean o hayan sido parte o aquellas en las que las empresas hayan estado involucradas.
1.11.	Los datos y copias de todos los acuerdos firmados directa o indirectamente entre las empresas y sus accionistas, su representante legal, los directores, funcionarios o cualquier otra entidad vinculada o asociada o filiales o sucursales.
1.12.	Detalles de todas las adquisiciones, desinversiones y eliminación de actividades en el pasado: Descripción de las transacciones (impacto financiero de la transacción, adquirente, representaciones y garantías concedidas, relaciones de negocio real con estas empresas,..).
1.13.	Descripción de los cambios claves en los últimos dos años y su impacto en las cuentas de pérdidas y ganancias y el patrimonio neto.
<b>2.</b>	<b>Vendedores</b>
2.1.	Confirmación de que los vendedores no tienen restricción alguna o son legalmente incapaces de realizar la transacción propuesta (ej. debido a menor de edad).

2.2.	Confirmación de que ninguno de los vendedores o vendedores directores tienen un interés en cualquier empresa o negocio que compite con el negocio de las empresas.
2.3.	Folletos: empresas, publicidad, ventas, servicios.
2.4.	Planes: negocios, marketing, operaciones.
2.5.	Detalles de todos los préstamos realizados a favor o por las entidades vinculadas a la transacción (incluyendo préstamos por o para directores o personas relacionadas con ellos, préstamos a empleados y préstamos por o para cualquiera de los accionistas) y cualquier préstamo intra-grupo, deudas y pasivos pasivos.
2.6.	Una lista de equipos de propiedad de las compañías. Es decir una lista detallada de la cuenta de inventario relacionadas con equipos (incluyendo pero no limitado a escáner, ordenadores de mano, laptop, etc.) y una lista detallada de todos los equipos ( <i>por ejemplo:</i> servidores, etc.) ubicados en la sede social.
<b>3.</b>	<b>Inmuebles</b>
3.1.	Descripción detallada de todos los bienes raíces de propiedad de las compañías, alquilados o utilizados (por ej.: en comodato).
3.2.	Detalles de toda propiedad de arrendamiento en el que las empresas tienen un interés (incluyendo promesas de venta o acuerdos de usufructo), junto con copias de todas las escrituras y documentos.
3.3.	Los datos y copias de todos los contratos de opción, compromisos para comprar, vender (incluyendo promesas de venta o compra), alquiler, mantenimiento o reparación del edificio en que las empresas se encuentren o que involucre a las empresas.
3.4.	Los datos y copias de todos los permisos de construcción y otros permisos o autorizaciones celebrados por las empresas.
3.5.	Copias de cualquier valuación de las propiedades.
3.6.	Detalles del uso actual de cada propiedad.

3.7.	Detalles de cualquier arrendamiento (cualquiera que sea su plazo o duración), acuerdos de comodato o permisos (ya sea a título oneroso o gratuito) otorgada por las empresas en relación con cada propiedad y copias de los acuerdos correspondientes.
3.8.	Detalles de todas las hipotecas, gravámenes, títulos, y acuerdos de adquisición.
<b>4.</b>	<b>Propiedad intelectual y sistemas informáticos</b>
4.1.	Detalle completo de todas las marcas registradas, nombres comerciales, nombres de dominio, marcas de servicio, patentes, derechos de diseño, derechos de autor, know-how, información confidencial, asignaciones, aplicaciones y cualquier otra propiedad intelectual (ya sean registrados o no) de propiedad de las empresas, bajo licencia o utilizados por las empresas (la " <b>propiedad intelectual</b> ").
4.2.	Lista de toda la propiedad intelectual creada o desarrollada por los empleados de las empresas y los detalles de cualquier consideración pagados a los empleados y copias de todos los arreglos entre las empresas y dichos empleados.
4.3.	Copias de todos los acuerdos relativos a la creación, asignación, concesión de licencias o uso de la propiedad intelectual (tanto de las empresas como para las empresas), incluyendo detalles de cualquier pago hecho o ha realizarse conforme a dichos acuerdos.
4.4.	Detalles de cualquier proceso, acciones legales, demandas, o reclamos actuales o pendientes o en relación a la propiedad intelectual, iniciados tanto por y contra las empresas, incluyendo todo lo que puede ser iniciado por un empleado anterior o actual de las empresas.
4.5.	Detalles del hardware y el software de propiedad o utilizados por las empresas y las copias del contrato correspondiente, licencia, acuerdos de gestión o suscripción de servicios relativos al mismo.
4.6.	Detalles del hardware de los equipos y del software adquirido por las compañías y copias de los acuerdos pertinentes.

4.7.	Detalles de cualquier software desarrollado, obtenido, comprado, utilizado o distribuido por las empresas bajo licencia o que podría ser considerado para ser obtenido o contener código de fuente abierto y una copia de los términos de la licencia pertinente y condiciones.
4.8.	Copias de los acuerdos de mantenimiento pertinentes y otros servicios en relación con las empresas hardware y el software y el detalle de cualesquiera otras obligaciones de los proveedores pertinentes.
4.9.	Detalles de cualquier procedimiento, acciones, investigaciones o demandas o reclamos actuales, pendientes o futuros con respecto a los programas informáticos contemplados en el punto 4.6
4.10.	Todos los detalles de cualquier problema experimentado con los equipos en los últimos 2 años y en la seguridad operacional actual de las empresas y los procedimientos de recuperación ante desastres.
<b>5.</b>	<b>Empleados</b>
5.1.	Copias de todos los acuerdos de consultoría de las empresas y en particular los firmados con los empleados de las empresas.
5.2.	Copias de todos los contratos de trabajo para cada categoría de empleado permanente o temporario, incluyendo a tiempo parcial y contratos de trabajo de tiempo completo.
5.3.	Una lista de los empleados que trabajan bajo contratos con períodos de entrenamiento junto con copias de dichos contratos.
5.4.	Detalles de las directivas relativas a la contratación de empleados extranjeros.
5.5.	Copias de todos los acuerdos con agencias de empleo de personal eventual o temporal y detalles del personal temporal de las empresas.
5.6.	-Una lista de empleados y trabajadores de las empresas indicando nombres, fecha de nacimiento, sexo, remuneración total (incluyendo todos los beneficios), horas de trabajo, cargo y/o título de trabajo, ubicación, fecha de inicio de empleo y preaviso, en su caso;  -Organigrama de la gerencia de las empresas (empleados clave y sus lugares en la jerarquía).

5.7.	<p>Detalles de todos los beneficios (incluyendo gastos de retiro, vehículos de las empresas, seguro de vida, seguro médico (incluido seguro dental y seguro de invalidez y seguro permanente de salud), tickets, planes vacacionales, planes de capacitación, planes de asistencia legal, prestaciones complementarias, indemnizaciones de despido, subsidios, préstamos y descuentos en bienes o servicios, y copias de todos los acuerdos y decisiones unilaterales, firmadas por las empresas en relación a los mismos y todos los documentos relativos a la implementación, renovación o cancelación de dichos beneficios.</p>
5.8.	<p>Copias de todos los acuerdos (en particular convenios colectivos en que las empresas son partes y copias de todos los documentos relativos a la aplicación, renovación o terminación de dichos acuerdos, incluyendo acuerdos de limitación en: tiempo de trabajo, condiciones de trabajo, negociaciones de salario anual relativas a títulos profesionales.</p>
5.9.	<p>Copias de las políticas de trabajo (en su caso códigos de conducta), instrucciones relativas a la conducta en el lugar de trabajo, incluyendo procedimientos disciplinarios, acoso, uso de internet, protección de datos, uso de correo electrónico, propiedad intelectual y confidencialidad y los detalles de las medidas adoptadas por las empresas en relación con los empleados/trabajadores específicos o grupos de empleados/trabajadores en virtud de tales políticas.</p>
5.10.	<p>Copias de cualquier bono, cuota incentivo, opción de participación o reparto de utilidades o esquema de la Comisión de directores, empleados o trabajadores; descripción de cualquier plan existente dentro de las empresas destinadas a fomentar la participación empleado bajo cualquier forma, (plan de opciones sobre acciones, etc.); copias de todos los documentos relativos a la aplicación, renovación o terminación de dichos planes; lista de los pagos (discrecionales o no) efectuados o prometidos a directores, o empleados o trabajadores bajo dichos planes en los últimos 2 años.</p>

5.11.	Lista de los órganos de representación de empleados existentes dentro de las empresas; copias de actas de las reuniones del Consejo de obras para los últimos tres años fiscales; copias de toda correspondencia relativa a dichos organismos intercambiados con las autoridades del trabajo sobre los últimos tres años fiscales, de todos los documentos relativos a la elección/renovación de cada organismo representativo del empleado. Detalles de todas las contribuciones pagan al Consejo de obras; copias de todas las reglas y reglamentos del Consejo de obras; procedimientos de alertas (condiciones y razones, plazos y procedimientos, etc.); detalles de recurrir a expertos de los comités de empresa (el fecha designado, informes proporcionados, etc.).
5.12.	Lista de todos los empleados que han sido separados de su empleo en los últimos 12 meses.
5.13.	Detalles relativos al tiempo de trabajo (incluyendo horas extras, tiempo libre, descansos diarios y semanales, etc.)
5.14.	Detalles de todos los conflictos laborales actuales que implican o se relacionan con las empresas; y detalles de todos los posibles conflictos con los órganos de representación de empleados o empleados actuales o anteriores.
5.15.	Fecha, razón y conclusiones de los últimos controles / inspecciones de impuestos y organizaciones sociales y oficinas.
5.16.	Los datos y la frecuencia de las revisiones de salario, incluyendo las anteriores obligaciones o acuerdos sobre sueldos en el futuro, las negociaciones de salario actual y obligaciones no financiadas (plan de pensiones adicionales, etc.).
5.17.	<p>Detalles de:</p> <p>(i) todos los empleados o trabajadores que han dado aviso de terminación de sus contratos con las empresas, y</p> <p>(ii) copias de cada telegrama de renuncia.</p>
5.18.	Los datos y copias de todos los documentos relativos a cualquier despidos durante los últimos 3 años.

5.29.	Copias de todos los documentos relativos a cualquier reclamo (pendiente o futuro) hecho por empleados contra las empresas o por las empresas contra cualquier empleado.
<b>6.</b>	<b>Pensiones</b>
6.1.	Copias de cualquier plan de pensión o retiro anticipado así como todos los documentos relativos a su aplicación, renovación o terminación.
<b>7.</b>	<b>Seguro</b>
7.1.	Copias de todos los trámites de seguros de empresas. Copias de condiciones generales y particulares de seguro para cada contrato.
7.2.	Detalle de todas las pólizas de seguro, vigencia y cobertura.
7.3.	Detalles de todo reclamo hecho con relación a las pólizas en los últimos 2 años y de cualquier circunstancia actual que podría dar lugar a reclamos y detalles de potenciales reclamos.
7.4.	Detalles de todas las pérdidas sufridas por las empresas respecto de las cuales aún no ha sido iniciado reclamo alguno por las empresas.
7.5.	Detalles de cualquier producto o cliente cuestiones que podrían dar lugar a un reclamo de la naturaleza, la cuantía y los detalles de los reclamos potenciales o futuros.
<b>8.</b>	<b>Financiación</b>
8.1.	Datos del Banco de empresas, sociedad u otras cuentas de la institución financiera (incluyendo todo corriente, cuenta de depósito) junto con copias de todas las autoridades firmas y detalles del Reglamento, dirigen débitos o instrucciones similares.
8.2.	Copias de los documentos correspondientes a los préstamos de las empresas, incluyendo, sin limitación, copias de contratos de préstamo (con detalles de los límites acordados de sobregiro), pagarés, Letras de cambio o instrumentos similares, swaps de tasas de interés, swaps de divisas y todos los acuerdos relativos a necesidades financieras y de efectivo de las empresas y incluyendo préstamos de los accionistas de las empresas.



8.3.	Copias de cualquier hipoteca, cargos, promesas, gravámenes, ventas condicionadas cualquier otro acuerdo otorgando seguridad o garantía a un acreedor actual o potencial.
8.4.	Copias de subvenciones estatales a las empresas, incluyendo las condiciones bajo las cuales pueden ser reembolsables.
8.5.	Copias de todos los préstamos hechos o por hacerse por las empresas incluyendo créditos intra-grupales; copias de todas las garantías concedidas a favor de las empresas junto con todos los acuerdos de garantías, indemnizaciones o similares respecto de los cuales las empresas son las beneficiarias.
8.6.	Copias de todos los acuerdos financieros en que las empresas son o han sido las partes.
8.7.	Copias de todos los acuerdos de arrendamiento financiero (incluyendo arrendamientos financieros sobre bienes raíces y maquinaria).
<b>9.</b>	<b>Contratos y acuerdos comerciales</b>
9.1.	Copias de acuerdos a largo plazo (cuya duración puede ser superior a los 6 meses) relativos a suministros o compras realizadas por las empresas.
9.2.	Copias de contratos de ventas, agencia, distribución, franquicia, publicidad, marketing, asesoría, corretaje, acuerdos representativos, intercambio de información o similares disposiciones relativas a las empresas.
9.3.	Copias de contratos de alquiler, leasing, venta a crédito o similares acuerdos o disposiciones relativos a las empresas.
9.4.	Copias de acuerdos de Joint Venture, Asociación, cooperación comercial, de accionistas, de confidencialidad o similar en que las empresas sean partes o lo hayan sido en los últimos 6 años.
9.5.	Copias de los acuerdos de mantenimiento, gestión, servicio, asistencia y soporte técnico relativos a las empresas.
9.6.	Copias de las condiciones estándar de venta y condiciones estándar de compra utilizadas por las empresas o impuestas por las empresas a cualquier cliente o proveedor.

9.7.	Copias de factoring o arreglos similares en que las empresas hayan participado.
9.8.	Una lista de los 25 clientes top de las empresas durante los últimos tres años (incluyendo ingresos, y rentabilidad)
9.9.	Una lista los principales proveedores de las empresas (ej.: que representen individualmente más de un 5% de los bienes suministrados) junto con copias de los contratos pertinentes con los clientes y proveedores.
9.10.	Detalles de garantías, indemnizaciones, u otros compromisos, referente a productos y/o servicios suministrados o recibidos junto con copia de la documentación.
9.11.	Detalles de cualquier acuerdo de asociación, compras colectivas o similares en que las empresas sean parte.
9.12.	Descripciones detalladas de todas los licencias, registros, permisos y autorizaciones necesarias para ejercer la actividad de las empresas en todos los países en que el negocio se ha realizado durante los últimos 2 años.
9.13.	Detalles de los acuerdos para el suministro exclusivo de bienes o servicios para o por las empresas.
9.14.	Detalles de cualquier cambio material en los negocios de las empresas o actividades, o de la manera en que su negocio o actividades se han llevado a cabo (tales como cambios de precios, cambios en las políticas contables, etc.).
9.15.	Copias de todos los contratos relativos a la adquisición, venta o cesión de acciones, empresas o bienes adquiridos por las empresas durante los últimos 6 años.
9.16.	Todos los demás acuerdos relacionados o que afectan el negocio.
<b>10.</b>	<b>Conflictos</b>
10.1.	Detalles de cualquier litigio, arbitraje, reclamos, demandas u otras disputas (los " <b>Conflictos</b> ") (estén o no sujetas a procedimientos de resolución alternativa de conflictos) en que las empresas están involucradas.

10.2.	Datos y copias de todos los documentos en relación con las controversias en que las empresas han participado en los últimos 3 años, incluyendo los datos de los montos involucrados.
10.3.	Copias de sentencias, y medidas cautelares que afectan a los negocios y sus detalles
10.4.	Copias de todos los escritos y cartas de opinión.
10.5.	Copias de todos los documentos relativos a o concernientes investigaciones gubernamentales pendientes o concluidas, citaciones, peticiones, auditorías, sentencias u otros avisos.
10.6.	Detalles de cualquier investigación o requerimiento de un organismo gubernamental o agencia en que las empresas estén o hayan estado implicados.
10.7.	Detalles / copias de todos los documentos en relación con cualquier queja, reclamo, o conflictos con los clientes de las empresas, proveedores, empleados o respecto de quienes han sido notificados o que hayan ocurrido.
<b>11.</b>	<b>Efecto de la propuesta de acuerdo</b>
11.1.	Detalles, incluyendo copias de los documentos, de los contratos u otros acuerdos que podrían terminados o modificados como consecuencia de un cambio en el control de las empresas junto con los detalles de licencias, autorizaciones, registros o autorizaciones necesarias para la propuesta de venta de la acciones/cambio de titularidad de la propiedad de las empresas.
<b>12.</b>	<b>Empleados</b>

12.1.	<p>Lista de personal al final del último año que contenga la siguiente información:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Sueldo bruto;</li> <li>-Edad;</li> <li>-Duración del servicio;</li> <li>Función;</li> <li>Naturaleza del contrato (Ejecutivo / empleado, personal permanente / temporal / jornada a tiempo completo / part time).</li> </ul>
12.2.	<p>Para cada empresas vinculada a la transacción:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Descripción de los planes de beneficios de cada empleado;</li> <li>-Descripción de los métodos de evaluación;</li> <li>-Último informe independiente de auditores;</li> </ul>
12.3.	<p>Planes de reestructuración:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Descripción de todos los planes en curso, a iniciarse o recientemente completado;</li> <li>-Impacto financiero;</li> <li>-Impacto social.</li> </ul>
12.4.	Gastos de vacaciones: detalle del acumulado y cálculo para el período.
12.5.	Detallada de los costos laborales unitarios (mano de obra de parte de terceros) para los últimos 3 años.

13	Lucha contra el soborno y la corrupción
13.1	Confirmar el cumplimiento de todas las leyes que prohíben el soborno o corrupción, tales como, a modo de ejemplo y sin limitación la ley de prácticas de anticorrupción de los Estados Unidos (U.S. Foreign Corrupt Practices) y la ley anti-soborno del Reino Unido (UK Bribery Act 2010 (colectivamente, las leyes sobre "soborno/corrupción"))
13.2	Describir con ejemplos su enfoque general para reducir riesgos de soborno, incluyendo cuánto están comprometidos los directivos en la aplicación de las políticas anticorrupción existentes. ¿Hay un compromiso de tolerancia cero sobre el soborno? ¿Quién está involucrado en los procedimientos de prevención de soborno y hasta qué punto son directivos implicados en el desarrollo de procedimientos contra el soborno?
13.3	Por favor proporcione copias de cualquier política de cumplimiento de normas, materiales de capacitación, auditorías e informes sobre anti soborno
13.4	Tiene la compañía, cualquier empleado o director o accionista que haya sido objeto de una investigación o violación de la ley penal, o que haya sido condenado por la comisión de un delito?
13.5	Por favor describa con ejemplos los procedimientos que se han puesto en funcionamiento para prevenir sobornos y asegurar el cumplimiento las leyes de soborno/corrupción
13.6	Donde terceros agentes se utilizan, por favor describa cómo aquellos terceros son seleccionados, qué procedimientos se llevan a cabo para verificar la identidad y qué seguimiento se lleva a cabo en relación con sus actividades y servicios prestados.
13.7	Confirmar si el negocio incluye contratos con organismos del sector público

#### 4.5. Apertura del Data Room. Definición, estructura y objetivo

Regularmente, se realizan revisiones de documentos contables y legales de la empresa objeto de posible compra o fusión, para lo cual, puede optarse por utilizar la denominada "Sala de Datos" o *Data Room*, que consiste en poner a disposición del equipo de trabajo que realiza el DD la documentación e información a consultar, con supervisión de personal de la empresa a quien pertenece, clasificando los

documentos que son confidenciales y los que no, con indicación de cuáles pueden ser fotocopiados y cuales por su carácter confidencial, únicamente es permitido consultar (Fernández Lord & de Mergelina, 2004).

El “*Data Room*” es un proceso de entrega de información relevante para la toma de decisión sobre la posible compra de una sociedad o estructura de activos y pasivos registrados por una empresa o grupo empresarial.

El establecimiento de un “*Data Room*” resulta apropiado cuando la sociedad o estructura de activos y pasivos de posible negociación lo merece en términos de volumen, complejidad o naturaleza.

Es por ello usual en procesos de privatización, venta de estructuras de activos y pasivos residuales, y en general, en aquellos procesos de enajenación en los que la transparencia y la equidad deban ser especialmente asegurados.

El establecimiento de un “*Data Room*” se puede estructurar en diversas etapas de las negociaciones, lo que también determina su alcance:

- Depende del proceso de venta diseñado, y constituye la entrega de información necesaria para lograr como objetivo la “Demostración de Interés” preliminar a la presentación de una oferta no vinculante por parte del potencial comprador, sujeta a que el proceso de “*DD*” no arroje diferencias o hallazgos que supongan cambios sustanciales en la valoración inicial.
- Corresponde a la entrega de información necesaria para el desarrollo del proceso mismo de “*DD*” que, tras finalizar, y en caso de que los hallazgos no interrumpen el proceso, dará lugar a la presentación de una oferta vinculante y al cierre de la transacción con toma de control de la entidad financiera intervenida.

Por tanto, el primer elemento es determinar el proceso de venta a efectos de definir las etapas de acceso al “*Data Room*”. Independientemente de ello, en su globalidad el volumen, tipo y alcance de información será el mismo.

Existen condiciones básicas de un “*Data Room*”:

- Debe cubrir toda la información que, por su relevancia, es necesaria para el logro del objetivo perseguido y que los inversores esperan obtener para poder tomar una decisión fundada en el conocimiento razonable de lo que adquieren.
- Debe asegurar a todos los interesados la total transparencia de la información.

- Debe asegurar que todos los interesados recibirán la misma información evitando asimetrías en el proceso que pudiera dar lugar a conclusiones diferentes por parte de los distintos compradores potenciales.

Para ello, es también de suma importancia:

- Permitir a los interesados que planteen sugerencias y/o petición de informaciones adicionales.
- Asegurar a todos los interesados que todos ellos de forma simultánea reciban los resultados de todas las informaciones adicionales solicitadas y /o decididas por las autoridades responsables de dicho “*Data Room*”, evitando de esa forma, que puedan existir asimetrías que conduzcan a diferentes o divergentes conclusiones. Además, tal como se ha observado en la práctica de procesos similares, se evita que los interesados integren en sus ofertas su posicionamiento tardío en el logro de información con la idea de beneficiarse con mayor volumen o alcance a partir de sugerencias, comentarios o peticiones de los interesados que cumplieran ese proceso con anterioridad.

#### **4.6. Cierre del Data Room**

A medida que se vaya obteniendo información sobre los distintos aspectos de la sociedad, se deberá ir analizando su trascendencia legal.

En esta fase del procedimiento lo normal es que surjan dudas y preguntas que requieran las oportunas explicaciones del vendedor, por lo que se suele establecer un calendario de reuniones a los efectos de concentrar la solicitud de aclaraciones.

Al final de esta fase, deberá tener lugar una última reunión de los distintos asesores de comprador y del vendedor para:

- Poner en común el resultado provisional de su trabajo.
- Cruzar información.
- Eliminar incertidumbres.

#### **4.7. El Informe de DUE DILIGENCE (*DUE DILIGENCE Report*). Estructura**

Una vez finalizado el proceso de revisión, los asesores elaborarán un informe detallado en el que se recogerán todos los aspectos revisados y las conclusiones alcanzadas.

En cuanto a su estructura, es frecuente que el informe se divida en las siguientes partes:

- Una breve **introducción** sobre el objeto, alcance y razón del trabajo llevado a cabo y un resumen con el fin de dar a conocer al comprador los principales aspectos que deben centrar su atención.
- La parte central o **cuerpo del Informe** que se suele dividir en cada una de las áreas jurídicas que han sido analizadas, siguiendo el mismo orden sistemático que el del cuestionario preliminar:

Revisión comercial.

- Revisión de los aspectos industriales y tecnológicos.
- Revisión de los activos y pasivos de la compañía.
- Revisión de las previsiones futuras (comerciales, generación de recursos e inversiones).
- La dirección y el personal.
- Revisión contable.
- Revisión fiscal.
- Revisión legal.

Dentro de cada capítulo se incluye:

- Un resumen de cada elemento examinado (activos, inmuebles, contratos, etc.).
- La relación de documentación e información utilizada para su examen.
- Un análisis jurídico del aspecto en cuestión.
- Las **conclusiones** de cada uno de los capítulos o partes en que se divide, en las que se resume:
  - Las principales irregularidades o aspectos negativos detectados.
  - Sus eventuales consecuencias jurídicas.



- Las posibilidades de solucionar o paliar aquéllos antes de la consumación de la adquisición.

Al informe siempre se adjuntan como anexos los datos o información facilitada por la sociedad objeto de revisión a lo largo del proceso, cuya constatación o conocimiento se considera relevante para la adopción de la decisión de compra.

## CAPITULO 5. ANÁLISIS DE RIESGOS

### 5.1. Concepto de Riesgo. Clases.

Existen muchas definiciones de “riesgo”.

- Riesgo es la probabilidad de pérdida.
- Riesgo es la posibilidad de pérdida.
- Riesgo es incertidumbre.
- Riesgo es la dispersión del resultado actual con relación al esperado.
- Riesgo es la probabilidad de que el resultado sea diferente a lo esperado
- Riesgo es una amenaza evaluada en cuanto a su probabilidad de ocurrencia y a la gravedad de sus consecuencias posibles.
- Riesgo es la posibilidad de ocurrencia de un evento que puede afectar, positiva o negativamente, el cumplimiento de los objetivos.

Etimológicamente no existe una clara noción de lo que es el riesgo. Su origen etimológico tiende a confundirlo con la palabra peligro: *Risk* (en inglés), *rischio* (en italiano), *risque* (en francés), *risiko* (en alemán) y riesgo (en español) provienen del peligro. En China, en cambio, definen el riesgo como un peligro en potencia que pudiera generar una oportunidad. El diccionario de la Real Academia Española lo define como “contingencia” o “proximidad de un daño” (Preve).

El concepto de riesgo, sin embargo, es mucho más complejo e importante para la vida empresarial. “Riesgo” es toda diferencia entre lo ocurrido y lo esperado. Esta definición admite que lo ocurrido puede resultar mejor o peor que lo esperado. Esto implica la necesidad de la existencia de una operación que ocurra en el futuro y la presencia de variables aleatorias, pues sin éstas no habría riesgo (Preve). Es necesario destacar la importancia de la coexistencia de ambos factores, dado que la eventual ausencia de uno de ellos implicaría la inexistencia de riesgo.

El riesgo es algo inherente a la empresa, pero no necesariamente implica una consecuencia negativa para ella.

En el proceso de DD es fundamental identificar y analizar los riesgos que impliquen pérdidas para las empresas.

La empresa debe gestionar los riesgos a los que se enfrenta. La gestión de riesgos es una herramienta tendiente a incorporar la volatilidad de las variables aleatorias y sus efectos, en el proceso de toma de decisiones de la empresa (Preve).

La identificación de los riesgos a los que se enfrenta la empresa objetivo (*target*), es una de las finalidades esenciales del DD. Es de suma importancia identificar los riesgos de la empresa objetivo, así como los de la transacción.

Los riesgos pueden dividirse en (Chajón Santizo, 2006):

- a) Riesgos externos: Competencia, reglamentaciones, accionistas, medio ambiente, clientes, proveedores, ambiente político, fusiones y adquisiciones, publicidad, disponibilidad de capital, etc.
  
- b) Riesgos internos:
  - Tecnológicos: disponibilidad, exactitud, integridad, confidencialidad, eficacia.
  - Financieros: tasa de interés, mercado, moneda corriente, liquidez, crédito, concentración, etc.
  - Operativos: cliente satisfecho, cumplimiento, interrupción del negocio, desarrollo del producto, administración del rendimiento del negocio, distribución, etc.
  - Recursos Humanos: disponibilidad, competencia, desarrollo, seguridad, integridad, comunicación, liderazgo, autorización, recompensas.
  - Informe de la dirección: existencia, integridad, exactitud, propiedad, declaración, valuación.
  - Estratégicos: estrategia, distribución de recursos, aspectos adversos del negocio.

Una vez identificados, se debe realizar un análisis de los factores que generan estos riesgos, de modo que se pueda estimar su importancia, evaluar la posibilidad de que ocurran y analizar cómo han de gestionarse.

## **5.2. Factores de riesgos**

Hay que considerar que los cambios producidos en la economía, el sector de actividad, la reglamentación y las actividades de las empresas hacen que una se encuentre más propensa a riesgos que otra. La identificación y análisis de riesgos por lo tanto, es una actividad que debe renovarse continua y permanentemente, a fin de detectar las circunstancias que van variando el entorno y, consecuentemente los riesgos a enfrentar.

El inversor y el equipo de profesionales encargado de llevar adelante el DD deben establecer los factores de riesgo a las que la empresa target se encuentra expuesta.

Este análisis debe ser realizado por los distintos equipos de profesionales que realizan los distintos DD: legal, financiero, fiscal, previsional, contable, ambiental, etc.

Seguidamente se detallarán algunos de esos factores de riesgo que deben ser tenidos en cuenta (Chajón Santizo, 2006):

- **Factores de riesgo de la industria**
  - Industria deteriorada
  - Industria sensible a condiciones económicas
  - Competencia intensa
  - Industria en rápida evolución
  
- **Políticas y procedimientos contables**
  - Registros contables inferiores (o deficientes)
  - Insuficiencia de personal contable
  - Estructura ineficaz de control interno
  - Ajustes significativos de años anteriores
  - Problemas conflictivos de contabilidad
  - Cambios frecuentes de auditores
  - Involucramiento de varias firmas de auditoría
  
- **Ambiente de negocios**
  - Cambios importantes en productos o negocios
  - Problemas en organismos reguladores
  - Compañía que cotiza públicamente o en Bolsa
  - Orientado a adquisición
  - Meta atractiva
  - Gran número de transacciones con entes relacionados
  - Rendimiento superior a la industria
  - Expansión significativa o crecimiento explosivo
  
- **Características de la gerencia**
  - Ejecutivo principal autocrático
  - Gerencia descentralizada
  - Remuneración vinculada a la rentabilidad
  - Estructura compleja de negocios
  - Pobre reputación en el ambiente de negocios
  - Cambios frecuentes del personal de la gerencia
  - Gerencia carente de experiencia

### **5.3. Elaboración del mapa de riesgos**

Una vez detectados los riesgos por los profesionales de las distintas áreas, se deberá elaborar el mapa de riesgos de la empresa objetivo. El mapa de riesgos es una herramienta gráfica útil de control interno que permite presentar una panorámica de los riesgos a los que está expuesta cualquier organización; identificando las

áreas/actividades/activos (procesos de la empresa) que podrían verse afectados por un suceso.

Un mapa de riesgos es un gráfico, un croquis, en donde se identifican y se ubican las áreas/actividades/activos (procesos de la empresa) que podrían verse afectados durante la ocurrencia de un evento adverso.

Permite ver las amenazas que tiene una empresa.

Permiten medir la magnitud de cada riesgo (probabilidad e impacto económico).

Es un instrumento –gráfico- de gestión de los riesgos que permite comparar los riesgos por su importancia relativa así como en conjunto, permitiendo a la empresa poder establecer niveles aceptables de riesgo.

#### ➤ **Beneficios que aporta**

- Identifica las amenazas de la organización. Para que afloren los riesgos ocultos que amenazan a la empresa, tanto interna como externamente. La gestión del riesgo está ligada a la gestión del conocimiento.
- Mide la importancia de cada riesgo tanto en su frecuencia como en su intensidad de ocurrencia. Tan importante como descubrir el riesgo, es medir la probabilidad de que ocurra y su severidad, puesto que “lo que no se mide, no se gestiona”.
- Da a conocer el nivel de riesgos que asume la organización.
- Permite comparar los riesgos entre sí y con respecto al global de la empresa.
- Permite que determinar las estrategias de gestión de riesgos. Una vez que se identifica y se mide, el mapa de riesgos de la empresa nos ayudará a determinar las distintas estrategias para gestionar los riesgos. Han de ser instrumentos que nos ayuden a mantener un nivel aceptable de riesgo en un negocio.

#### **5.4. Análisis y gestión de riesgos**

Para un análisis primario pueden utilizarse métodos de clasificación primario de los riesgos de acuerdo con aspectos cualitativos, que ayudan a su análisis y posterior gestión.

Así, de acuerdo con su frecuencia, los riesgos podrán clasificarse en poco frecuentes, moderados o frecuentes. Si se centra el estudio en el impacto financiero que el/los riesgo/s puede/n provocar en la empresa, podrá catalogárselos en leves, moderados, graves o catastróficos (Quincoza Díaz).

La administración de riesgos es reconocida como una parte integral de las buenas prácticas gerenciales. Es un proceso interactivo que consta de pasos, los cuales, cuando son ejecutados en secuencia, posibilitan una mejora continua en el proceso de toma de decisiones. La administración de riesgos es un término aplicado a un método lógico y sistemático de establecer el contexto, identificar, analizar, evaluar, tratar, monitorear y comunicar los riesgos asociados con una actividad, función o proceso de una forma que permita a las organizaciones minimizar pérdidas y maximizar oportunidades (Quincoza Díaz).

Entre los expertos en la materia de administración de riesgos, se ha definido a la gestión de riesgos como el conjunto de acciones llevadas a cabo en forma estructurada e integral que permite a las organizaciones identificar y evaluar los riesgos que pueden afectar el cumplimiento de sus objetivos, con el fin de emprender en forma efectiva las medidas necesarias para responder ante ellos (Mejía Quijano, 2008).

También se ha dicho que gestión de riesgos es el término aplicado a una forma lógica y sistemática de establecer el contexto, identificar, analizar, evaluar, tratar, monitorear y comunicar los riesgos asociados con una actividad, función o proceso de una forma que permita a las organizaciones minimizar pérdidas y maximizar oportunidades. Es tanto identificar oportunidades como evitar o mitigar pérdidas (Estándar Australiano de Administración de Riesgos).

De lo que antecede, diremos que gestión de riesgos es el término aplicado a un proceso sistemático de identificar, analizar, evaluar y responder al riesgo de la organización, en busca de maximizar la probabilidad y consecuencias de potenciales sucesos positivos y minimizar la probabilidad e impacto de potenciales sucesos negativos.

Ahora bien, habiendo identificado y clasificado los riesgos, el equipo a cargo del DD deberá identificar las acciones tomadas por la empresa objetivo a fin de gestionar los riesgos detectados.

La gestión de esos riesgos implica seleccionar e implantar las medidas técnicas y organizativas necesarias para impedir, reducir o controlar los riesgos identificados, de forma que los perjuicios que puedan causar se eliminen o, si esto no es posible, se reduzcan lo máximo posible.

Una vez conocidos los riesgos de la organización, se deben tomar acciones en consecuencia. Básicamente hay tres modos de gestionar un riesgo: evitarlo o eliminarlo, asumirlo o transferirlo (Eguía & Papa, 2011).

Para mayor explicación, se muestra la siguiente tabla:

<b>Posibles Respuestas</b>	<b>Descripción</b>
<b><i>Evitarlo</i></b>	<b>Eliminar la causa:</b> no aceptar el sistema o la opción propuesta.
<b><i>Reducir</i></b>	Tomar las medidas necesarias para <b>controlar y continuamente reevaluar los riesgos</b> , y desarrollar planes de contingencia aplicables en su caso.
<b><i>Asumirlo</i></b>	Aceptar las consecuencias del riesgo, en caso de que ocurra.
<b><i>Transferirlo</i></b>	Compartir los riesgos parcialmente con otros o transferirlos en su totalidad a través de contratos, fianzas, seguros.

### **5.5. Determinación de las contingencias no cubiertas y su cuantificación**

La categorización de los factores de riesgo en torno a temas comunes subyacentes ayuda a la comprensión y proporciona un check list o lista de control para el equipo de DD. Los profesionales deben formular una matriz de riesgo / respuesta, aplicando dos preguntas a los posibles factores de riesgo: ¿Cuál es la probabilidad de que el problema que cause el riesgo lleve al fracaso? Y, si el problema se produce, la empresa podría responder con eficacia?

A través de las respuestas del equipo, se clasifica a los riesgos en cuatro tipos: molestias (“nuisances”), emboscadas (“ambushes”), controlables (“controlables”), y asesinos (“killers”). Esta clasificación de los factores de riesgo es conocida por sus como “NACK” por las iniciales de sus nombres en inglés. Sin embargo, la misma plantilla no se aplica a todas las adquisiciones, porque “asesino” en potencia de una empresa (por ejemplo, la presión a la sindicalización es “molestia” de otra compañía. La identificación de estos factores de riesgo es un proceso único para cada situación.

Riesgos “Killers” tienen una alta probabilidad de causar el fracaso, mientras que la empresa tiene una baja capacidad de respuesta. Eventos Killer (como perder a su equipo de alta dirección, o encontrar que una tecnología o que el desarrollo de un

producto no es tan avanzado como lo previsto) son los indicadores más convincentes de fracaso. Son las luces rojas en los cruces peligrosos. Proceder sin analizarlas cuidadosamente es casi seguro fatal.

Riesgos “controlables” (como por ejemplo la integración de los sistemas de contabilidad) es probable que ocurra, pero la empresa podría responder con eficacia. Si el proceso de adquisición avanza, la empresa debe desarrollar planes de acción para asegurarse que son tratados durante la ejecución. Peor que hacer caso omiso de los riesgos “asesinos” sería hacer caso omiso a los factores de riesgo controlables.

“Molestias” son eventos poco probables a las que la empresa podría responder, si es necesario. Requieren una atención mínima y necesitan ser abordados sólo cuando y si se presentan. Un ejemplo típico es la escasez de personal.

“Emboscadas” son eventos inesperados que podrían, sin embargo, matar a la empresa. Estos están probablemente más allá del control de una empresa, tales como los denominados “actos de Dios” o de golpes de estado (Gooding).

La caracterización de los riesgos en alguna de las categorías o clasificaciones precedentemente mencionadas será determinante para la toma de decisión del potencial inversor.

La decisión de riesgos “emboscada” podría traer como corolario el desistimiento de la operación de compra. Son lo que se denomina en la jerga de fusiones y adquisiciones “deal breakers”, o condiciones que de existir pueden romper el preacuerdo logrado. Así, cuando como consecuencia de la DD se pone de manifiesto un riesgo o contingencia de difícil o imposible eliminación, aunque no de tanta entidad como para provocar el desistimiento de la compra, esta circunstancia puede dar lugar a (Llorens Llobet):

- una rebaja del precio de adquisición;
- una retención (comúnmente denominada “escrow”) o un aplazamiento en el precio de la compraventa;
- el establecimiento de garantías adicionales (por ejemplo, un aval bancario).

Sin embargo, no debe concluirse que necesariamente todo informe negativo conlleve a que la transacción no se llevará a cabo, ya que el reconocimiento de los riesgos y los factores que los originan, pueden servir para confirmar la adquisición en aquellos supuestos en los cuales el potencial inversor sea fuerte en esos puntos y pueda hacer frente y contrarrestar la debilidad detectada.

La tendencia mundial al análisis y gestión de los riesgos es inexorable. En este contexto debe tenerse presente que todo el análisis siempre debe realizarse desde la óptica del potencial inversor con la finalidad de que, para el caso de concretar la operación, obtenga un “traje a su medida”.



## CAPITULO 6. CLÁUSULAS TÍPICAS DEL *DUE DILIGENCE*

Las cláusulas más típicas del *DD* son (Hutchinson & Mason PLLC, 2004):

**6.1. Manifestaciones y Garantías (“*Representations and Warranties*”).** En todo contrato de compra venta de empresa, el vendedor realiza una serie de manifestaciones y garantías en relación al estado de la empresa. Su función estriba en subrayar los potenciales riesgos de la operación, lo que refuerza la posición del comprador. Estas declaraciones suponen unas obligaciones por parte del vendedor frente el comprador o inversor. Por tanto, si existe error, omisión, inexactitud o falsedad de las declaraciones y garantías, el vendedor asume la obligación de indemnizar al inversor.

El otorgamiento de declaraciones y garantías por parte del vendedor consiste sencillamente en la descripción del activo que se está vendiendo. En un contrato de compraventa de acciones, por ejemplo, la descripción no se limita a las acciones sino que se extiende a la Sociedad cuyas acciones son objeto de transferencia. Así, esta sección del contrato suele ser extensa y detallada, siendo común que se incluyan anexos que describan los activos y pasivos identificados. A mayor detalle, menor espacio para reclamar que cierto pasivo o contingencia haya sido ocultado.

Todo pasivo no incluido debidamente en esta sección, disparará a favor del comprador el mecanismo de indemnización al que nos referiremos luego. En este sentido, será de interés del vendedor ser preciso en la redacción de esta sección, de modo que sirva como tamiz de reclamos futuros. El fundamento de su defensa será que el comprador conoció o debió haber conocido la potencialidad de la contingencia al momento de la fijación del precio.

Resumiendo, la finalidad de las declaraciones y garantías es doble: son una herramienta clave para la producción de información, y sirven al mismo tiempo para asegurar al comprador la efectiva implementación de los mecanismos indemnizatorios en casos de pasivos no declarados, y al vendedor su liberación, en casos de pasivos sí declarados.

Las siguientes *representaciones y garantías* son usuales en todo contrato de compraventa de acciones:

- **Representaciones sobre las acciones (fundamentales o básicas):** (i) el vendedor es el dueño de las acciones de la Sociedad y es capaz (de hecho y de derecho) de llevar adelante la operación de compraventa en los términos planteados; y (ii) las acciones “existen”, es decir, han sido válidamente emitidas, incluyendo la descripción de su nivel de integración y los gravámenes que pudieran tener. Estas representaciones son básicas en el sentido de que todo vendedor de

buena fe estaría en condiciones de darlas sin limitación. Estas declaraciones podrían razonablemente considerarse implícitas cuando no estén incorporadas en el contrato (en particular las relativas a la propiedad y capacidad de cesión). Esto no ocurre, a nuestro criterio, con las declaraciones relativas a los negocios de la Sociedad que desarrollaremos a continuación.

○ **Representaciones sobre la Sociedad:** este suele ser el capítulo que requiere mayor discusión y negociación entre las partes, incluyendo la preparación de engorrosos anexos al contrato que dan contenido a las propias representaciones o detallan exclusiones a las mismas. La relevancia de esta cláusula es la respuesta a la pregunta de si existen garantías implícitas respecto de la integridad patrimonial del activo que se está cediendo. En otras palabras, si adicionalmente a garantizar el vendedor que es titular de las acciones que cede y que tiene capacidad para hacerlo, este también está garantizando el valor del negocio subyacente. Consideramos que no.

El comprador debe hacer su propia evaluación del negocio y hacerse cargo de sus aciertos y errores. Eventualmente tendrá a su disposición las herramientas que el derecho le pueda otorgar para el caso, por ejemplo, en que le haya sido ocultada información o en el que algún accionar extraordinario del vendedor (no previsible según el giro ordinario del negocio) hubiese generado un daño. Pero aun cuando sostengamos la postura restringida respecto del alcance de dicha garantía, dado que se reconocen también fundamentos para quienes sostienen que el vendedor garantiza implícitamente la integridad patrimonial (por ejemplo argumentando que los estados contables conocidos antes de la venta debieron reflejar adecuadamente la situación patrimonial), consideramos esencial redactar con claridad dicho alcance.

La negociación del alcance de estas declaraciones suele ser posterior a la realización del proceso de *DD*, ya que se fundamenta en los resultados arrojados por el mismo. Desde un punto de vista práctico, la negociación suele comenzar con una propuesta del comprador donde se listan las representaciones que se le exigen al vendedor con la intención de cubrir todos los aspectos importantes de la operatoria de la Sociedad. Así suelen requerirse declaraciones y garantías específicas sobre los siguientes aspectos: laborales y de seguridad social, ambientales, impositivos, litigios, contratos, transacciones con partes relacionadas, cuestiones regulatorias vinculadas con la operatoria de la Sociedad, operaciones financieras y cambiarias, derechos reales y de propiedad intelectual, entre otros.

Además, suele incluirse una declaración muy poderosa desde el punto de vista del comprador: la declaración sobre la exactitud de estados financieros e inexistencia de pasivos ocultos. Esta puede funcionar como una suerte de reaseguro de que el resto de las declaraciones cubren los aspectos fundamentales de la operatoria de la Sociedad, en tanto que, por normas contables, los estados financieros de la Sociedad deben incluir entre las cuentas del pasivo o sus notas aclaratorias aquellas

obligaciones asumidas por la Sociedad por cualquier causa, incluyendo las que todavía no se han materializado.

Es en este tipo de declaraciones donde sí es posible (y necesario) calificar su alcance. De esta forma el vendedor podrá sostener que no puede tener certeza de la inexistencia de pasivos no incluidos en los estados contables, pero podrá declarar al menos que no tuvo conocimiento de los mismos. Una discusión clave en este punto tendrá como eje el aspecto subjetivo. Es decir, si en caso de que no se verifique luego la declaración, será necesario que el pasivo haya sido “ocultado” intencionalmente por el vendedor o bastará con que no haya sido denunciado, aun cuando haya sido desconocido por este. La jurisprudencia no es pacífica al respecto, de modo que será esencial que el contrato contenga una referencia expresa y clara sobre este punto. Una fórmula posible será entonces calificar las declaraciones del vendedor según su leal saber y entender. Consideramos apropiado incluir como fórmula contractual que no debiera ser necesario exigir la prueba de la intencionalidad del vendedor en ocultar cierto pasivo potencial (dada la dificultad que ello implicaría), pero este tampoco debiera poder liberarse de su responsabilidad alegando sencillamente su desconocimiento cuando por las circunstancias particulares debió haber conocido el hecho que causó dicho pasivo potencial.

## **6.2. *Disclosure letters* o cartas de excepción versus garantía total**

Las “*disclosure letters*” o cartas de excepción, tienen por objeto exceptuar de las Manifestaciones y Garantías aquellas cuestiones que el vendedor sabe positivamente no puede garantizar.

Aun cuando no es lo más común, existen operaciones de compraventa que se acuerdan sobre la modalidad denominada de “tranquera cerrada”, en las cuales el vendedor no efectúa declaración alguna sobre los negocios de la Sociedad que vende y, para reforzar esto, se le pide al comprador que expresamente diga que la compra la efectúa sobre la base de su propio y exclusivo análisis, aun limitado, asumiendo los riesgos derivados del mismo. La consecuencia esperable de esta modalidad será una reducción del precio. No solo incidirá en la valuación del comprador la falta de acción contra el vendedor por los pasivos no conocidos, sino también la inquietud que generaría en el proceso de negociación un vendedor que no quiere responder en absoluto por el negocio que estuvo administrando.

La variante opuesta a la venta a “tranquera cerrada” es la asunción por parte del vendedor de una obligación indemnizatoria por la totalidad de los pasivos no incluidos en los estados contables y por la inexactitud de las declaraciones y garantías efectuadas en el contrato. Este tipo de acuerdo tiende a maximizar el precio a obtenerse por la venta. La confianza del vendedor en la calidad del activo que cede es tal que compromete su patrimonio al asumir una indemnización que

podría superar el precio de la venta. Precisamente por este motivo esta alternativa es inusual y en los casos en los que se acuerda, suele limitarse la indemnización que corresponda al precio de la operación.

### **6.3. Franquicia o “floor” e importe máximo o “cap”.**

Son cláusulas en virtud de las cuales se fija el importe a partir del cual el vendedor responde y el límite máximo de esta responsabilidad. Dependiendo de los riesgos detectados, los límites suelen variar, por lo que pueden llegar a establecerse unos generales y otros particulares para cuestiones concretas, entre las que se pueden encontrar contingencias laborales, fiscales, medioambientales, etc.

### **6.4. Mecanismos indemnizatorios**

Las declaraciones y garantías se vuelven operativas por los mecanismos indemnizatorios que las respaldan. De poco valdría una declaración sobre “exactitud de los estados contables” de la Sociedad que se vende si no existiera un mecanismo que castigara una eventual inexactitud o pasivo oculto. Si bien los mecanismos indemnizatorios que suelen incluirse en los contratos de compraventa de acciones se basan en principios similares a los de las garantías de saneamiento aplicables a la compraventa (evicción y vicios redhibitorios), por la naturaleza eminentemente supletoria de estos institutos, las partes suelen acordarles alcance y contenido propio.

Asimismo, las partes suelen acordar que los mecanismos indemnizatorios regulados contractualmente serán los únicos que resulten aplicables frente a incumplimientos de sus obligaciones bajo el contrato, incluyendo inexactitud de las declaraciones efectuadas por el vendedor. Si esto no fuese así, el comprador podría optar además del reclamo indemnizatorio bajo el contrato, pertinente a la órbita contractual, por cualquiera de los mecanismos que la normativa supletoriamente aplicable pone a su alcance.

Como fue mencionado anteriormente, el vendedor suele obligarse a responder frente al comprador, principalmente, por la inexactitud de las declaraciones y garantías contenidas en el contrato. Ahora bien, esta responsabilidad suele estar sujeta a determinados límites que tienden también a alinear los incentivos de las partes:

- Una primera limitación surgirá del conocimiento que se tenga del potencial pasivo, intentando plasmar las cuestiones que puedan haber surgido en el proceso de auditoría. Aquí es esperable que el vendedor solo realice declaraciones relacionadas con situaciones que conoce (ejemplo, un juicio del que fue notificado, pero que no está incluido en los estados contables). Si el comprador pudiera probar que el vendedor conocía el pasivo y no lo declaró, entonces podrá reclamar el daño consecuente. La redacción de esta

calificación suele requerir especial atención dado que condiciona el capítulo en su totalidad. En general se opta por incluir en esta calificación que el comprador declara según su “leal saber entender”, de modo de cubrir no solo los hechos que el vendedor conoce, sino aquellos que debió haber conocido por su posición como accionista y/o administrador, según el caso. Con la inclusión de información relevante sobre pasivos actuales y contingentes, se pretende que el comprador asuma cierta responsabilidad por el *DD* efectuado y la información que recibió con anterioridad al cierre del negocio.

- Limitaciones en cuanto a plazo: van desde la prescripción de las acciones que correspondan según la naturaleza de la acción (por ejemplo, reclamo laboral, impositivo, contractual, etcétera) a plazos más cortos y aplicables a todas las posibles acciones cuando el vendedor busca una salida rápida y limpia del negocio, pasando por mecanismos intermedios donde se fijen distintos plazos según el tipo de industria y las posibles contingencias involucradas. Indiscutiblemente, incidirán en la fijación de los plazos los esfuerzos previos para compartir y analizar información sobre la Sociedad.
- Limitaciones en cuanto a montos: todo vendedor quiere proteger al máximo el precio obtenido en la transacción. En consecuencia, suele imponer topes (porcentuales la mayoría de las veces) al monto indemnizable. También suelen negociarse límites en cuanto a montos mínimos, de manera tal que el mecanismo indemnizatorio solo se dispare por cuestiones que tengan cierta entidad o cuando exista un número importante de cuestiones menores que en el monto agregado terminen siendo gravitantes. La negociación en torno al límite cuantitativo de la indemnización cobra relevancia también cuando los vendedores son más de uno y el comprador exige solidaridad entre ellos para hacer frente a las obligaciones emergentes del contrato de compraventa, exigencia que suele ser resistida por los vendedores.
- Derecho del vendedor a controlar la defensa del reclamo cuando se trate de reclamos de terceros. Esto tiene por finalidad permitir al vendedor mitigar su obligación de indemnización a través de una defensa eficiente del reclamo. No obstante, dependiendo del objeto del reclamo, el comprador y la Sociedad estarán interesados en limitar las facultades del vendedor en lo que respecta a los argumentos de defensa a utilizar y a toda acción que pueda implicar admisión de responsabilidad, ya que la misma podría afectar otros litigios en curso o habilitar nuevos reclamos. Por este motivo, se suele otorgar al comprador la facultad de designar a su costo una co-defensa y el derecho a objetar cualquier acuerdo transaccional o admisión de culpabilidad. Nuevamente se busca establecer mecanismos que alineen los incentivos de las partes por lograr una salida lo menos costosa posible frente a eventuales reclamos por contingencias.

El efecto pretendido de limitar la obligación de indemnizar al comprador por los pasivos no informados suele desaparecer cuando existe “dolo” por parte del vendedor.

Los mecanismos indemnizatorios suelen complementarse con esquemas de “garantía”, que servirán también para efectivizar cualquier ajuste de precio que corresponda según lo analizado más arriba. Entre ellos, pago de precio escalonado (o retención de precio), *escrows*, fianzas, prendas de acciones, entre los más usuales.

## CAPITULO 7. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Durante las negociaciones y en función al resultado del DD, el comprador o inversor puede reconsiderar el valor inicial del negocio obteniendo un mejor precio, solicitar indemnizaciones o garantías reales o bancarias, optar por una estructura diferente de la compra o inversión buscando reducir el impacto fiscal para una o ambas partes, o establecer pagos diferidos en el tiempo vinculados directamente con la extinción del riesgo o contingencia. En el peor de los casos, puede desistir de la compra o inversión.

Todo lo expuesto anteriormente también es válido para el vendedor. Realizar un DD antes de salir a buscar socios o interesados en comprar el negocio permite identificar y anticipar problemas que pueden surgir durante la negociación con el comprador o inversor. Esto también permite al vendedor conocer los puntos débiles que puede tener al sentarse a negociar el precio pretendido.

Lo importante es tener en cuenta que de nada sirve encontrar una buena oportunidad de negocio o inversión que aparentemente pueda generar mayores ganancias o permitir ganar más mercado si luego de cerrar la compra o inversión se descubre que “todo lo que brilla no es oro”.

El proceso de DD es un análisis profundo de un negocio con el objeto de: a) confirmar lo que se compra, b) evaluar la condición de la operación, c) identificar los riesgos relacionados con la adquisición, d) ayudar a determinar el precio y los términos finales de la operación. El DD incluye el escrutinio del negocio y los supuestos que han permitido llegar, dentro del proceso de adquisición, hasta la fase anterior al cierre y que normalmente se encuentran establecidos en la carta de intención. Asimismo, el DD permitirá ajustar las declaraciones y garantías que el vendedor y el propio Target deberán efectuar en el contrato de compraventa, en relación con la titularidad del negocio y la constitución, existencia y situación del Target.

El DD legal es un procedimiento a través del cual se investiga, analiza e interpreta la situación legal de una entidad, según el alcance establecido con el comprador del negocio. El procedimiento implica la prestación de servicios legales de un abogado o firma de abogados a favor de una o más personas físicas o jurídicas interesadas en comprar un negocio y por tanto en indagar acerca de la situación legal de la entidad objetivo (denominada “Target”), para, entre otros asuntos, analizar la viabilidad de la operación y confirmar los elementos esenciales de ésta.

Para el profesional abogado es imprescindible y casi obligatorio estar actualizado en el desarrollo del DD legal, atento el incremento de la demanda de este tipo de trabajo en el país y en el mundo y por cuanto hoy en día organizaciones y medianas participan en operaciones transfronterizas de fusiones y adquisiciones de empresas.

Conforme los capitales y al tecnología cruzan con mayor frecuencia las fronteras y dado que los tratados comerciales internacionales se amplían, las negociaciones de este tipo dejan de ser de dominio exclusivo de los gigantes corporativos.

Dado que generalmente el DD debe ser realizado en tiempos muy cortos y en ocasiones implican el análisis e interpretación de cuestiones de mediano o alto grado de dificultad, es conveniente que el trabajo sea efectuado por un equipo de abogados especialistas en los diversos aspectos legales que conforman el alcance y con experiencia suficiente en la realización de este tipo de trabajos.

En esta actividad, como en tantas materias legales, no existe una fórmula única ni predeterminada que garantice la realización de un buen trabajo. Tal vez, un primer interrogante a responder sea si todo se encuentra en orden desde el punto de vista legal. Es por ello y al tal fin, que se plantea la necesidad de que esta tarea sea realizada por profesionales del derecho con especialización en DD, para lo cual se propone la creación de un Registro de abogados especialistas en DD.

El éxito de la realización del DD legal depende fundamentalmente de su planificación, conocimiento de las leyes vigentes del país, así como de su adecuada supervisión. El abogado deberá limitar su trabajo a la propuesta de servicios profesionales (planeación), desarrollo del trabajo (ejecución y supervisión) e informe final. El abogado deberá mantener una actitud profesional e imparcial en todo momento y actuar con prudencia, razonabilidad y profundidad en su investigación, ya que de lo contrario, si incumpliera éstos estándares, sería objeto de un reclamo derivado de su responsabilidad civil por daños y perjuicios.

Es que durante la realización de un DD, el profesional abogado enfrenta diferentes riesgos ya que tiene como responsabilidad emitir un juicio indirecto acerca de la viabilidad o no respecto de la adquisición de una empresa o negocio. Aunque la decisión definitiva está a cargo del inversionista, el rol del abogado es vital en el desarrollo de esta actividad.

Aunque en nuestro país no se conocen acciones judiciales contra abogados en esta materia específica, en los últimos tiempos las demandas contra estos profesionales se han incrementado notoriamente. De acuerdo a la práctica tribunalcia y al mercado asegurador, después de los médicos, los abogados son quienes más demandas reciben por mala praxis (Perellada, 2011).

A título ilustrativo podemos citar el caso de un abogado que tenía a su cargo exclusivo las causas laborales del estudio jurídico que llevaba el juicio del actor, en el que se determinó que el letrado debe responder por los daños derivados de la declaración de caducidad de instancia en un proceso laboral, si se acreditó que era él quien daba las instrucciones (Vizzoti, Carlos Alberto c. AMSA S.A., 2004).



Las sanciones que pueden aplicarse son tan variadas como sus faltas, ya que no sólo pueden ser denunciados ante la Justicia, sino también ante el Colegio Público de Abogados. En la Capital, donde hay noventa mil abogados matriculados, reciben unos dos mil casos por año, una cifra que ha ido en constante aumento según datos brindados por el Presidente del Tribunal de Disciplina del Colegio Público de Abogados de la Capital Federal (PAGINA/12, 2005). Cuando hay una condena penal, el juez está obligado por la ley a comunicarlo al Colegio Público. En ese caso se abre la posibilidad de la exclusión de la matrícula, siempre que las circunstancias determinen que se afecta el decoro y ética profesionales. Si se lo excluye, el abogado puede apelar ante la Cámara Nacional de Apelaciones. En cambio, si se trata de un caso civil, suele ser el propio acusador quien presenta la denuncia ante el Tribunal de Disciplina. Las sanciones pueden ir desde un llamado de atención a una multa o la suspensión por hasta un año.

De manera que se recomienda específicamente la contratación de un seguro de Mala Praxis (específicamente denominado seguro de Responsabilidad Civil Profesional) por cuanto resulta una útil herramienta para proteger el patrimonio del profesional frente a la necesidad de responder a un reclamo o demanda efectuada por un cliente en razón de la responsabilidad civil derivada del ejercicio legal de la profesión –como por la realización de la actividad que nos ocupa- convirtiéndose en una necesidad para la protección y continuidad de la carrera profesional.

Esta cobertura debería ser considerada para actuar en forma complementaria a la protección que ofrecen los Colegios y Asociaciones de Abogados. No podemos soslayar que por faltas a la ética profesional, los abogados pueden ser sancionados por los Colegios de Abogados, e incluso un Juez podría eventualmente condenarlo a pagar por los daños y perjuicios derivados de su actuación si en el desempeño de su trabajo no hubiera aplicado los estándares apropiados de un abogado prudente y razonable.

Vinculado al hecho de que el DD se lleve a cabo por abogados especialistas, surge necesidad de formar un equipo de trabajo de DD, en función del tamaño del negocio o de la adquisición y/o del tipo de empresa de que se trate. Incluso es recomendable la contratación de profesionales expertos en determinadas materias como por ejemplo: fiscal, tributario, agropecuario, minería, entre otras.

El procedimiento a seguirse debería incluir una reunión inicial con el Cliente y la revisión de los acuerdos a los que éste haya arribado con el Target, para conocer de primera mano la posible estructura de la Operación, los puntos críticos, los intereses y expectativas del Cliente, así como los acuerdos relativos al DD entre el Cliente y el Target.

Se deberá formular una “Carta de Intención” y el “Acuerdo de Confidencialidad” de las partes para llevar adelante el DD. La carta o acuerdo de intención es el paso previo a la celebración del contrato de compraventa. En ella se establecen básicamente los pasos de la transacción que se llevará a cabo, determinándose expresamente los tiempos en los que deberá cumplirse, el precio de compra, la cuota de ruptura, contingencias y la cláusula de exclusividad. El acuerdo de confidencialidad, por su parte, tiene como finalidad proteger la información contenida en la documentación objeto de revisión como asimismo aquella vinculada y referente al negocio y/o empresa objeto de la eventual transacción. En el presente trabajo se han propuesto dos modelos que deberán ser adaptados a caso particular (ver *supra* Cap. IV, ap. 4.2.1. y 4.2.2), ya que las necesidades varían con cada operatoria por el tamaño y la complejidad del negocio o empresa objeto de adquisición.

Asimismo se recomienda la remisión del “DD Check List” de temas a ser relevados (que se compone de la descripción de la información más la documentación a ser requerida sobre el “Target”), mediante los documentos pertinentes que en forma de estandarización se deberán ofrecer. Sobre este punto también se ha proporcionado un listado a modo de ejemplo (ver *supra* Cap. IV, ap. 4.4). A modo de repaso destacan como puntos más importantes a incluir, los siguientes:

- Estructura e historia de la empresa
- Capital social y documentación societaria (Estatuto o contrato social y sus modificaciones, poderes generales y especiales inclusive judiciales, libros, etc)
- Constancia de Inscripción en la Inspección General de Justicia de la Nación o en el Registro Público de Comercio que corresponda a la jurisdicción de la sede social
- Certificado de vigencia societaria
- Contratos de trabajo. Convenios colectivos e individuales. Nómina de empleados. Eventuales irregularidades por falta de registración o registración deficiente. Comprobantes de pago de remuneraciones y aportes al sistema de la seguridad social.
- Accionistas/Socios. Pactos.
- Directores
- Bienes muebles e Inmuebles. Títulos. Certificados de dominio e inhibiciones. Hipotecas u otros gravámenes. Limitaciones al dominio. Comprobantes de pago de impuestos, etc.
- Inventario de maquinaria y equipos.
- Listado de pólizas de seguro con individualización del riesgo asegurado y su número y período de vigencia.
- Patentes y marcas

- Propiedad intelectual
- Negocios y actividades de la empresa en subsidiarias o sucursales o empresas vinculadas, incluyendo contratos
- Contratos con terceros. Existencia de obligaciones que puedan tener impacto negativo sobre la parte interesada (vgr.: contratos con cláusula de resolución por cambio de las partes o sujetos intervinientes; contratos de exclusividad que se vean afectados por un cambio de control en la compañía, etc.)
- Garantías, préstamos, avales, fianzas, etc.
- Listado de litigios judiciales y/o reclamos administrativos. Embargos, medidas precautorias y cualquier orden judicial que pudiere afectar el dominio o la libre disposición de los bienes de la empresa. Existencia de litigios que puedan afectar gravemente o en forma negativa a la empresa objeto de adquisición.

Lo que antecede es meramente orientativo y obviamente variará dependiendo del tipo de empresa de que se trate, toda vez que las respuestas a los interrogantes serán diferentes atendiendo a si se trata de una PYME, un Banco, acciones que cotizan en Bolsa, o una empresa de consumo masivo, entre otras.

Luego de ello, se deberá iniciar la denominada “apertura del Data Room”, mediante el proceso interactivo de un equipo de profesionales liderado por los asesores legales del potencial comprador y su consecuente “Cierre”, al finalizar dicha etapa. La información deberá ser generalmente proporcionada por el Target, sin embargo, hay cierta información pública que el Abogado podrá y será preferible que obtenga directamente de la fuente. Tal es el caso de los certificados de dominio e inhibiciones de bienes inmuebles y muebles registrables. Cabe destacar que, en ocasiones, el trabajo tendrá limitaciones: el Target no proporcionará información suficiente acerca de algún asunto o no permitirá obtener copia de la documentación revisada, entre otras. Estas limitaciones deben ser informadas inmediatamente al Cliente a fin de que procure superarlas para que el Abogado pueda tener acceso a la mayor información posible y, de otro lado, pueda contar con el sustento adecuado del reporte que finalmente remitirá al Cliente.

Como medida ejecutoria de la revisión se procederá a la elaboración y preparación del “DD Report”, y sus conclusiones (Informe legal del profesional). Este reporte deberá incluir cuando menos (i) los hallazgos (riesgos, oportunidades, obstáculos de la Operación, pasivos y contingencias), (ii) las recomendaciones que pudieran corresponder respecto de los hallazgos, la Operación y los efectos post operación, y (iii) las limitaciones que se hubieran presentado durante el trabajo.

Asimismo deberá contener un cuadro resumen de los pasivos y contingencias cuantificables que pudieran implicar un ajuste al precio de compra, de modo que el Cliente pueda identificar con facilidad el importe de los ajustes. Finalmente respecto de este punto, es importante señalar que el Cliente y el Abogado deberán acordar al inicio del servicio cuál será el contenido del reporte de DD pues habrá Clientes que conozcan bien el negocio del Target y por tanto tengan interés sólo en un reporte con los hallazgos puntuales y las recomendaciones para su subsanación, de ser ello posible; mientras que otros preferirán contar con un reporte que no solamente describa los hallazgos sino que incorpore un resumen de la situación legal del Target pues no tienen mayor conocimiento de éste y su negocio (como por ejemplo, que describa la fecha de su constitución, los diversos aumentos de capital efectuados, los contratos celebrados con indicación de la fecha de celebración, partes, objeto y vigencia, el número de trabajadores con que cuenta el Target, las autorizaciones de las que es titular, etc). El formato del informe deberá tenerse claro entonces desde el inicio del encargo profesional, a fin de que cuando se realice éste el equipo pueda ir trabajando en uno u otro formato.

Al cabo de la terminación del Informe mencionado en el párrafo precedente se efectivizará la presentación a cargo de los asesores legales ante su cliente (potencial comprador) puntualizando las conclusiones esenciales del “*DD Report*” (establecer los principales obstáculos que impedirían el cierre de la transacción más la procesión de las soluciones pertinentes a dichas contingencias).

Se propondrá el curso de acción a seguir a los fines de subsanar todas las irregularidades detectadas sobre el “target” en forma previa al cierre de la transacción y establecerá las respectivas conclusiones resultantes de la realización de dicho proceso.

El informe final del DD legal podrá estructurarse de modo tal que cada hallazgo tenga su recomendación. Ello no obstante, el profesional abogado no debe inducir en momento alguno a la realización o no del negocio.

Será conveniente determinar, además, las personas a quienes (dentro de la organización del Comprador) deberá facilitarse el informe de revisión, pues éste constituye en sí mismo un documento confidencial. En tal sentido es recomendable, como se dijo *supra*, incluir en la carta de intención e incluso dentro del contrato de compraventa, una cláusula sobre la confidencialidad de dicho documento, señalándose que no debe difundirse o facilitarse a terceros de los destinatarios allí definidos, así como que su contenido no debe emplearse con una finalidad distinta a la convenida.

Asimismo, los instrumentos para la protección (indemnidad más garantías específicas para enfrentar contingencias determinadas), las indemnidades post-cierre a favor del comprador, las limitaciones a la responsabilidad patrimonial del vendedor respecto a los reclamos post cierre, sus compromisos para el vendedor

pre y post cierre, son características infaltables en el desarrollo de la labor de revisión. Finalmente la ley y jurisdicción aplicables son cuestiones inevitables a proponer en el documento, como asimismo, métodos alternativos de resolución de controversias.

En los programas curriculares de la Facultad de Derecho de las distintas Universidades de nuestro país, no se incluye el estudio sobre due diligence, lo cual indica que el profesional de la carrera de Abogacía no se está capacitando adecuadamente en áreas de su competencia, cerrándose a la opción de ejecutar este tipo de trabajos fundamentales en las operaciones de adquisiciones y fusiones, las cuales en el país y en el exterior se están realizando. Es por ello que ante la complejidad, utilidad y necesidad de esta herramienta es necesario contar con un modelo práctico que incluya planeación, ejecución e informe y por consiguiente que le permita agregar valor a sus servicios.

Como corolario de lo que antecede, y en tanto, como ya se dijo, existe una completa acefalía legal de esta actividad en el orden nacional e internacional, y por cuanto consideramos que el DD legal resulta un “traje a medida” según los intereses en juego en la operación de que se trate, como tal, reiteramos, debe ser realizado por profesionales abogados especializados. Para ello será necesario que esta compleja actividad cuente con sustento en un marco normativo que pautе criterios orientadores estandarizados que guíen a estos profesionales hacia un resultado exitoso, independientemente de la prudencia y razonabilidad con la que deben desempeñarse estos profesionales, debiendo contemplarse los siguientes temas básicos:

- Plazo de duración del procedimiento de DD
- Etapas mínimas
- Contenidos mínimos de la carta de intención
- Período de exclusividad
- Confidencialidad del procedimiento. Sanciones por incumplimiento
- Modelos de check list estándar o básicos
- Estructura del Informe del DD
- Ley y Jurisdicción aplicables
- Creación de un registro de abogados especialistas en DD
- Órgano de contralor
- Sanciones por mal desempeño
- Contratación de un seguro de Responsabilidad Civil Profesional. Cobertura por parte de los Colegios y Asociaciones de Abogados.

Un DD es el mecanismo más eficiente para que el empresario pueda saber el grado de éxito de un determinado proyecto de negocio o inversión. Es por ello que necesariamente se requiere de una regulación de esta actividad que facilite su

estandarización, como asimismo de profesionales abogados idóneos que posean los conocimientos y cuenten con las directrices y herramientas necesarias para determinar adecuadamente los ámbitos en los que un proyecto debe poner especial consideración, dado que esta actividad permitirá a las partes, tomar una decisión final sobre la continuidad de las negociaciones.

## CAPITULO 8. ANEXO

Como corolario del presente trabajo, a continuación se proporciona un modelo de contrato de compraventa de acciones en el que se aplican varios de los conceptos desarrollados y explicados en el presente trabajo.

Así pues, se han incluido:

- Precio de compra
- Cláusula de ajuste de precio
- Determinación del Objeto del DD y plazo
- Detalle de la documentación a entregar al vendedor
- Declaraciones y garantías de los vendedores
- Obligaciones de los vendedores
- Derechos y obligaciones del comprador
- Cláusulas de responsabilidad e indemnización
- Cláusula de confidencialidad
- Legislación y jurisdicción aplicables.

### 8.1. CONTRATO DE COMPRAVENTA DE ACCIONES

En Buenos Aires, a los \_\_\_\_\_ días del mes de \_\_\_\_\_ de 2013, entre: (I) ..... S.A., C.U.I.T. N°....., con sede social en ....., de esta Ciudad Autónoma de Buenos Aires, inscripta ante la INSPECCIÓN GENERAL DE JUSTICIA con fecha ..... bajo el n°..... Libro ..... Tomo de S.A., representada en este acto por su presidente Sr. ...., Titular del DNI N°....., lo cual acredita con ....., cuya copia certificada se adjunta al presente (en adelante denominado el "Vendedor"), y (II) ..... LLC, sociedad comercial constituida y existente de acuerdo con las leyes del Estado de Delaware, Estados Unidos de América, con sede en ..... Road, ....., Michigan, E.E.U.U., inscripta en FEIN bajo el número .....representada en este acto por el Sr. ...., argentino, casado, con DNI N° ....., en su carácter de apoderado, lo que acredita con el original del Poder emitido a su favor con fecha ..... cuyo original legalizado y apostillado se adjunta al presente (en adelante el "Comprador", y conjuntamente con el Vendedor, denominados las "Partes").

#### Y CONSIDERANDO:

(a) Que, a la fecha del presente, el Vendedor es titular del 100% (cien por cien) del

capital social de .....S.A., una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República Argentina, cuyo capital social asciende a la suma de \$....., se halla totalmente suscripto e integrado, y se encuentra representado por un total de 200 (doscientas) acciones ordinarias, nominativas no endosables, de un valor nominal de 100 pesos cada una y de un voto por acción. El detalle de las acciones de la sociedad se encuentra en el Anexo (a) del presente (en adelante, las "Acciones");

(b) Que el Comprador ha accedido cierta información preliminar a los efectos de analizar la situación de la Sociedad; y

(c) Que, en virtud de todo lo expuesto, el Vendedor desean vender y transferir al Comprador, y el Comprador desea adquirir del Vendedor, la totalidad de las Acciones, de conformidad con los términos y condiciones establecidos en el presente.

**POR LO TANTO**, sujeto a los términos y condiciones establecidos en el presente, las Partes acuerdan lo siguiente:

## **SECCIÓN I DEFINICIONES**

1.1. Definiciones. Los términos que seguidamente se indican, tienen los significados que se les asigna a continuación o los indicados en el encabezamiento y considerandos del presente.

"Actividades" se refiere a las actividades de producción ..... desarrolladas actualmente por la Sociedad.

"Activos" tiene el significado establecido en el Artículo 3.7.

"Acuerdo de Confidencialidad" significa el Acuerdo de Confidencialidad firmado el día .. de ..... de ....., por el Comprador.

"Cierre" tiene el significado asignado en el Artículo 2.4. del presente.

"Comprador" tiene el significado establecido en el apartado (II) del encabezamiento del presente Contrato.



"Conocimiento del Vendedor" se refiere al conocimiento razonable por parte del Vendedor como de cualquiera de los accionistas y/o directores y/o gerentes, en los casos en que desempeñaren asimismo dichas funciones.

"Contrato" significa el presente Contrato y todos sus Anexos.

"Derechos de Propiedad Intelectual" tiene el significado establecido en el Artículo 3.16 de este Contrato.

"Día Hábil" significa cualquier día, a excepción del sábado, domingo o cualquier día en que los Bancos comerciales en la República Argentina se encuentren autorizados u obligados a cerrar.

"Dólares Estadounidenses" o "U\$S" significa la moneda de curso legal en los Estados Unidos de Norteamérica.

"Efecto Adverso Relevante" significa una variación sustancial negativa en las Actividades o los Activos o las operaciones o la situación financiera de la Sociedad.

"Fecha de Firma" significa la fecha en la cual se firma este Contrato.

"la Sociedad" y/o " ....." tiene el significado asignado en el Considerando (a) del presente Contrato.-

"Impuestos" significa todo impuesto, arancel, derecho, tasa, contribución o carga nacional, provincial o municipal sobre: ganancias, ingresos brutos, ganancias extraordinarias, despidos, bienes, producción, ventas, uso, licencias, consumo, franquicias, empleo, retención de ganancias, valor agregado, de sellos, a las transferencias o de cualquier otra clase (pagadero en forma directa o por vía de retención); junto con los intereses, adicionales o multas relacionadas con los mismos y cualquier interés con respecto a dichos adicionales o multas, impuestos por cualquier autoridad impositiva en la República Argentina o cualquier jurisdicción extranjera.

"Información Contable" tiene el significado establecido en el Artículo 3.4.

"Pasivo" hace referencia a cualquier deuda, responsabilidad u obligación, ya sea directa o indirecta, mancomunada o solidaria, cierta o contingente, vencida o no

vencida, garantizada o no garantizada o de otra índole, de la Sociedad.-

"Pasivos Contingentes" significa aquellos pasivos, contingencias, responsabilidades u obligaciones de cualquier naturaleza, o gravámenes registrados contra los bienes y propiedades de la Sociedad de causa o título anterior a la fecha de Cierre, excepto por los pasivos, contingencias, responsabilidades, gravámenes y obligaciones reflejados o para los cuales se hizo una reserva o provisión en forma genérica o específica en la Información Contable y/o en los Estados Contables, de causa o título anterior a la fecha de Cierre, todo ello de conformidad a los PCGA.

"PCGA" significa los principios de contables generalmente aceptados en la República Argentina.

"Pesos" o "\$" hace referencia a Pesos argentinos convertibles de curso legal en la República Argentina

"Precio de Compra" tiene el significado establecido en el Artículo 2.2.

"Reclamo/s" tiene el significado asignado en el Artículo 5.3.1. del presente.

"Representantes" significa los funcionarios, directores, empleados, agentes o representantes de la Sociedad, el Comprador o los Vendedores, según sea el caso.-

"Responsabilidad Máxima del Vendedor" tiene el significado establecido en el Artículo 5.2.

"Vendedor" tiene el significado establecido en el apartado (I) del Encabezamiento.-

"Vinculadas" de una sociedad o individuo significa sociedades que se encuentran directa o indirectamente controlantes de, o bajo el control común directo o indirecto de, dicha sociedad o individuo. A los fines de esta definición, control significa la capacidad de conducir la administración y las políticas de una persona directa o indirectamente, ya sea a través de la propiedad de títulos valores con derecho a voto, por contrato o de otro modo; y los términos controlante y controlada tienen los significados correlativos a lo antedicho. Se incluye en este concepto aquellas sociedades en las que la Sociedad sea titular de más de un 20% de capital accionario y todo contrato de colaboración empresaria en el que la Sociedad sea parte.

1.2. Interpretación: Tal como se utilizan en el presente contrato, (a) cada término contable que no esté definido de modo específico alguno en el presente tiene el significado asignado al mismo de conformidad con los PCGA; (b) cada término legal que no esté definido en el presente tiene el significado que se le asigna al mismo de conformidad con la legislación de la República Argentina; y (c) bajo ninguna circunstancia se considerará que alguna de las PARTES de este contrato detenta una posición dominante respecto de otra PARTE del presente.

## **SECCION II COMPRAVENTA DE ACCIONES**

2.1. Compraventa de Acciones. En virtud del presente acuerdo, el Comprador compra al Vendedor, y el Vendedor vende al Comprador, al Precio de Compra (conforme se define en el artículo 2.2.), la totalidad de las Acciones, incluyendo todos los derechos de voto y derechos económicos inherentes a las mismas y existentes a la fecha del presente, así como cualquier otro derecho, líquido o no, actual o futuro, que surja de la titularidad de las acciones o esté relacionado con la misma.

2.2. Precio de compra: El precio de compra se estipula en la suma de \$..... (pesos .....), neto y libre de todo impuesto, tasa y contribución que gravare la compraventa de las acciones objeto del presente. Las PARTES convienen que con fecha ..... operará el vencimiento para efectuar reclamo por ajuste de precio.

El Precio de Compra se abonará de la siguiente manera:

2.3 La suma de \$..... (pesos .....), al contado se entregan en este acto a la firma ....., sirviendo el presente de suficiente recibo y carta de pago. En relación a los demás accionistas de ....., cada uno recibe en el presente acto, en efectivo las siguientes sumas: ..... la suma de \$..... (pesos .....); ..... la suma de \$..... (pesos.....); ..... la suma de \$..... (pesos .....), ..... la suma de \$..... (pesos .....); ..... \$.....- (pesos .....); ..... \$.....- (pesos .....), sirviendo el presente de suficiente recibo y carta de pago.

2.4. Ajuste de precio.

2.4.1. El precio de compra se ajustará en menos, en virtud de un DD contable, impositivo, previsional y legal que realizará una firma de auditores a designar de común acuerdo por las PARTES a partir de la fecha de firma del presente. A tal fin, el Vendedor suministrará los estados contables al ..... El DD deberá concluir a más tardar el ..... Los requerimientos contables, impositivos, previsionales y legales para el mismo se adjuntarán al presente como Anexo ....., sin perjuicio de la documentación adicional que soliciten los auditores a tal fin.

Para la confección por parte de la Sociedad de los Estados Contables, las Partes acuerdan que dicha tarea será llevada a cabo por un equipo de trabajo integrado por las personas que se detallan en el Anexo ..... El Vendedor se reserva el derecho de designar uno o más veedores a los fines que verifiquen todas las tareas inherentes a la confección de los Estados Contables. No podrán actuar como veedores ni el vendedor ni sus familiares directos.

2.4.2 Las PARTES convienen que el objeto del DD será: (i) la revisión de la preparación de la Información Contable y de los estados Contables de conformidad con los PCGA y aplicando criterios uniformes, (ii) la verificación del cumplimiento de las manifestaciones, declaraciones, garantías, obligaciones, compromisos y acuerdos formulados o asumidos por el Vendedor en este Contrato, (iii) la determinación de posibles contingencias o pasivos a la fecha de la información Contable y/o Estados Contables que, conforme a los PCGA, debieran haberse incluido en la Información Contable y/o Estados Contables o registrado por un monto superior al contemplado en los mismos (en adelante, los "Pasivos no Declarados"), (iv) la determinación de posibles activos a la fecha de la Información Contable y/o los Estados Contables que, conforme a los PCGA, debieran haberse excluido de la Información Contable y/o de los Estados Contables o registrado por un monto inferior al contemplado en los mismos (en adelante, los "Activos Declarados en Exceso") (v) la determinación de pasivos reales o contingentes de la Sociedad que tengan causa u origen posterior a la Fecha de Información Contable y anteriores a la fecha de Cierre (en adelante "Pasivos Adicionales") que no hubieren sido revelados en este Contrato e independientemente de su naturaleza (salvo aquellos pasivos que obedezcan a operaciones ordinarias de la Sociedad ocurridas con posterioridad a la fecha de la Información Contable). A estos efectos, la valuación del rubro de bienes de cambio de los Estados Contables se llevará a cabo respetando las pautas contenidas en el Anexo 2.3.2. (iv).

Se deja aclarado que el resultado del DD en relación al punto (ii) no será considerado para el ajuste al Precio de Compra.

Como resultado de todo lo anterior el Comprador hará llegar una comunicación escrita al Vendedor para proceder a la reducción del Precio de Compra, describiendo en la misma las razones que motiven dicha determinación (en adelante, la "Comunicación de reducción de Precio").

2.4.3. El DD deberá concluir en los plazos estipulados en 2.3.1. El costo del DD será a exclusiva cuenta del Comprador.-

2.4.4. El informe de los Auditores respecto del ajuste del Precio de Compra, será concluyente y definitivo y constituirá la base para que el Comprador prepare la Comunicación de Reducción de Precio.-

2.4.5. El Procedimiento para una eventual reducción del Precio de Compra será el siguiente:

(i) En cualquier momento, pero en ningún caso con posterioridad al ..... (en adelante, la "Fecha de Corte"), el Comprador podrá enviar al vendedor la Comunicación de Reducción de Precio, se entenderá que el Comprador no considera necesario reducir el Precio de Compra.-

(ii) El Vendedor tendrá un plazo de 5 días hábiles, contados a partir de la fecha de recepción de la Comunicación de Reducción de precio, para comunicar en forma unificada al Comprador si la objetan o no, total o parcialmente. Vencido dicho plazo sin que el Vendedor hubiere manifestado su objeción en forma escrita al Comprador, se entenderá que el Vendedor ha aceptado totalmente la Comunicación de Reducción de Precio. Sólo podrán hacerlo en forma conjunta.

(iii) En caso que el Vendedor desee objetar, total o parcialmente, la Comunicación de Reducción de Precio, deberán enviar una notificación escrita al Comprador, dentro de los 5 días hábiles (ii), detallando en la misma las razones que motiven dicha objeción (en adelante, la "Objeción a la reducción de Precio"). Inmediatamente después de recibida por el Comprador, las partes se reunirán y tratarán de llegar a un acuerdo satisfactorio dentro de un plazo de 5 días hábiles contados a partir de la fecha de recepción por el Comprador de la Objeción a la reducción de Precio. Si no

se llegare a un acuerdo cualquiera de las partes podrá recurrir al Auditor Independiente (según dicho término se define más adelante) dentro de un plazo no mayor de 2 días hábiles de vencido el plazo de negociación antes indicado, a fin de que el Auditor Independiente proceda conforme a lo indicado más abajo. La Parte que decida recurrir al Auditor Independiente deberá notificar a la otra parte dentro de dicho plazo de 2 días y entregar al Auditor Independiente copia de este Contrato, de la Información Contable, de los Estados Contables, de la Comunicación de Reducción de Precio y de la Objeción a la reducción de Precio. si no se llegare a un acuerdo y ninguna de las partes recurriere al Auditor Independiente dentro de dicho plazo de 2 días, se entenderá que quedó firme la Comunicación de Reducción de Precio.

(iv) Las partes acuerdan que el Vendedor designará un auditor independiente, para resolver aquellos puntos en desacuerdo entre las partes con motivo de la Comunicación de reducción de precio y la Objeción a la reducción de precio y determinar, si correspondiere en la opinión del Auditor Independiente, el monto de la Reducción al Precio de Compra en la Fecha de Cierre en adelante, la "Reducción del Precio"). El Auditor Independiente deberá adoptar la decisión, y notificarla a las partes en forma escrita, dentro de un plazo de 10 días hábiles contados a partir de la fecha en que cualquiera de las partes recurra a él conforme lo estipulado supra, debiendo limitar su actuación únicamente a la resolución a los puntos controvertidos, efectuar la determinación de la Reducción del Precio conforme lo dispuesto en este Contrato y notificar por escrito a las partes la Reducción del Precio. La decisión del Auditor Independiente será final e irrecurrible. Los honorarios, gastos y costos que correspondan al Auditor Independiente serán soportados por partes iguales.

2.4.6. El Precio de Compra no sufrirá variación alguna si los eventuales ajustes no superasen en conjunto la suma de \$..... (pesos .....). En caso que los ajustes superasen en conjunto la suma de \$..... (pesos .....), el ajuste al precio de Compra se realizará por el excedente de dicho monto. La reducción máxima del Precio de Compra no podrá exceder los \$..... (pesos .....), es decir que en ningún caso el ajuste efectivo del Precio de Compra podrá ser superior a \$..... (pesos .....).

2.4.7. Las Partes acuerdan que la Reducción del Precio se descontará automáticamente del capital que el Comprador entregó en las escribanías denunciadas.

2.5 A la firma del presente, el Vendedor entregará al Comprador:

(i) Todos los Libros de Actas de Directorio, Libros de Actas de Asamblea, Libros de Registro de Acciones y Libros de Registro de Asistencia a Asambleas de la Sociedad, debidamente firmados por los respectivos asistentes a todas las reuniones de directorio y de asamblea llevadas a cabo, en el entendimiento, sin embargo, que los Libros de Actas de Asamblea estarán firmados por aquellas personas autorizadas a firmarlos, además del Presidente del Directorio y el Síndico de la Sociedad. Asimismo, entregarán un detalle de folios que se encuentran utilizados en cada uno de dichos libros sociales.-

(ii) Un listado de los apoderados judiciales, letrados patrocinantes, ingenieros y cualesquiera otros profesionales independientes que hubieren celebrado convenios escritos u orales con la Sociedad con el detalle del régimen de honorarios pactado con cada uno de ellos y el monto de los honorarios adeudados y exigibles, si los hubiere.

(iii) Un listado de todas las cuentas bancarias de la Sociedad y todos los formularios de cheques de la Sociedad no utilizados a la fecha de Cierre.

2.6 El Vendedor celebrará una Asamblea Unánime de Accionistas de la Sociedad, conforme a los términos del artículo 237, in fine, de la Ley 19.550, así como una Reunión de Directorio, según sea el caso:

(i) Aceptarán la renuncia de todos los Directores y Síndicos y aprobarán su gestión hasta la fecha de Cierre.

(ii) Revocarán todos los poderes otorgados a los Directores, funcionarios y/o apoderados de la Sociedad, según lo indique el Comprador en o antes de la fecha de Cierre.

(iii) Nombrarán a las personas que designe el Comprador como Directores y Síndicos, según lo indique el Comprador en o antes de la fecha de Cierre.

(iv) Consideración de los honorarios de los directores renunciantes de la Sociedad por el ejercicio iniciado el .. ..... de .... y hasta la fecha de Cierre y la renuncia a los

mismos por parte de los directores renunciantes.

(v) Aprobación de la transferencia por parte de la Sociedad de los Activos Excluidos.

2.7. El Comprador se compromete a celebrar una nueva asamblea de la Sociedad con posterioridad al Cierre, en la cual se ratificarán los puntos 2.6.

Todos los documentos descriptos precedentemente se redactarán siguiendo los usos jurídicos, contables y financieros de la República Argentina.

### **SECCION III DECLARACIONES Y GARANTÍAS DE LOS VENDEDORES**

**CAPITULO I** – El Vendedor declaran y garantizan al Comprador, en forma solidaria renunciando al beneficio de excusión y división, que las declaraciones y garantías detalladas en esta Sección III respecto de la Sociedad son verdaderas y correctas a la fecha del presente y que los serán a la fecha de Cierre.

3.1. Capacidad del Vendedor.

(i) Cada Vendedor es propietario registrado y tiene título pleno, perfecto y negociable sobre las Acciones que figuran a continuación de su nombre en el anexo (a) dichas Acciones se encuentran libres de todo usufructo, prenda, embargo u otro gravamen y de todo reclamo, restricción a la transferencia, derecho de opción o acuerdo para la emisión de acciones futuras. El Vendedor tienen pleno derecho, capacidad y facultades para celebrar este Contrato y para vender, ceder, transferir y entregar al Comprador las Acciones, de acuerdo con los términos del presente Contrato y de cumplir con sus obligaciones en virtud del mismo.

(ii) Este Contrato constituye una obligación válida legalmente vinculante de acta vendedor y puede hacerse valer en juicio contra el mismo, de conformidad con sus propios términos.

(iii) La celebración, otorgamiento y cumplimiento del presente Contrato no requerirá que el Vendedor obtenga ningún consentimiento, renuncia, autorización o



aprobación de ninguna persona, ente, juez o autoridad gubernamental alguna, ni declaración, presentación o inscripción ante las mismas en relación con la suscripción, entrega y cumplimiento de este Contrato por cada Vendedor o la consumación por cada Vendedor de las operaciones contempladas en este Contrato, a excepción del consentimiento previsto en el art. 1277 del Código Civil, contemplado en el punto 6.10 del presente convenio.

(iv) El Vendedor se halla libres de todo gravamen, inhibición, orden judicial o cualquier otro reclamo o acción que les impida disponer libremente de la totalidad o parte de las Acciones.

(v) La Celebración de este Contrato por el Vendedor, las obligaciones por él asumidas, la concreción de las operaciones contempladas en este Contrato y el cumplimiento por el Vendedor de cualesquiera de las disposiciones de este Contrato no violan ni están en conflicto con, ni tienen como resultado un incumplimiento de cualquier disposición de, ni constituyen un incumplimiento (o hecho que, por una notificación o por el transcurso del tiempo o ambas cosas, pueda constituir un incumplimiento) conforme a, ni tienen como resultado la creación de un usufructo, prenda, embargo u otro gravamen sobre las Acciones de propiedad del Vendedor, de acuerdo con los términos, condiciones o disposiciones de cualquier convenio u obligación del cual sea parte, o por el cual las Acciones de su propiedad puedan estar obligadas o afectadas.

(vi) La celebración de este Contrato por el Vendedor, las obligaciones por él asumidas, la concreción de las operaciones contempladas en este Contrato y el cumplimiento por el Vendedor de cualquiera de las disposiciones de este Contrato no violan ni están en conflicto con los Estatutos de la Sociedad, vigentes a la fecha de suscripción de este Contrato, o con alguna ley, norma, reglamento, ordenanza o código vigente a la fecha de suscripción de este Contrato que sea aplicable a la Sociedad, a cualquiera de sus bienes y activos o con algún contrato u otro instrumento u obligación del cual la Sociedad sea parte, o por el cual puedan estar obligados o afectados.

### 3.3. Capital Social de la Sociedad.

(i) El capital social de la Sociedad asciende a la suma de \$ ..... y está compuesto por un total de ..... acciones nominativas no endosables, de un valor nominal \$ .... cada una y de un voto por acción. Las Acciones han sido válidamente emitidas y

suscriptas, están en circulación, han sido totalmente integradas y no se encuentran sujetas a gravamen alguno ni desmembración del dominio de ninguna naturaleza, siendo de propiedad del Vendedor. Cada una de las Acciones tiene los derechos, incluyendo derechos económicos y de voto, equivalentes a todas las demás Acciones en circulación de su misma clase. Con excepción del presente y los demás acuerdos entre el Vendedor y el Comprador, no existen al día de la fecha acuerdos de accionistas, acuerdos de sindicación, acuerdos para-sociales, opciones de compra, usufructo de acciones, u otros que limiten, graven o desmembren el dominio o la transferibilidad de las Acciones y los derechos inherentes a las mismas. La Sociedad no ha autorizado ninguna emisión de acciones de capital que se encuentre pendiente de emisión. Ninguna de las Acciones se ha emitido en violación de derechos de preferencia. No existen opciones, warrants, derechos de conversión, derechos de preferencia de suscripción de acciones (a excepción de los directamente requeridos por la ley y por los estatutos sociales de la Sociedad) u otros derechos, acuerdos o arreglos que se encuentren actualmente vigentes referentes al capital accionario. No existe ningún acuerdo o restricción con respecto a la capacidad de la Sociedad de emitir acciones o series adicionales de sus respectivos capitales.

(ii) A la fecha del presente Contrato no existen aportes irrevocables de ninguna otra naturaleza ni otros montos o contribuciones pendientes de capitalización en la Sociedad por parte del Vendedor o de persona alguna, sea ésta física o jurídica.

(iii) Todas las reuniones de directorio y las asambleas de la Sociedad han sido celebradas de acuerdo con la ley aplicable y los estatutos sociales de la misma y las actas de dichas reuniones y asambleas han sido debidamente pasadas en los libros respectivos de la Sociedad y todas dichas actas han sido debidamente firmadas.

### 3.4. Información contable.

3.4.1. El Vendedor ha entregado previamente al Comprador un proyecto de los estados contables de la Sociedad por el período cerrado al ..... de ..... de ..... que se adjuntan al presente como Anexo ..... (en adelante dichos estados se denominarán conjuntamente con sus respectivas notas, la "Información Contable"). La Sociedad confeccionará los estados contables y sus notas aclaratorias correspondientes al ejercicio social a cerrar el ..... de ..... de ..... (los "Estados Contables"), de conformidad con lo establecido en el punto 2.3.1. del presente. La Información Contable y los Estados Contables son y

serán técnicamente veraces, correctos y completos y han sido y serán preparados de conformidad con los PCGA y aplicados sobre una base uniforme respecto de los ejercicios anteriores.

3.4.2. A la fecha de la Información Contable y de los Estados Contables, la Sociedad no tenía ni tendrá pasivo u obligación de naturaleza alguna (ya sea contingente o de otra clase, incluyendo, pero no limitándose a, gravámenes registrados sobre los activos o bienes de la Sociedad) excepto por los pasivos y obligaciones revelados, reflejados o para los cuales se hizo una reserva o provisión en forma genérica o específica en la Información Contable y en los Estados Contables conforme a los PCGA. Con relación a las deudas comerciales de la Sociedad originadas en el curso ordinario de los negocios, dichas deudas no se considerarán un pasivo en tanto y en cuanto el acreedor de las mismas no hubiere cursado una intimación por escrito a la Sociedad en tal sentido antes de la fecha de Cierre.

3.4.3. Los créditos y cuentas a cobrar incluidos o por incluirse en la Información Contable y en los estados Contables, o generados a partir de la fecha de la Información Contable y/o de los Estados Contables, han sido cobrados o son razonablemente cobrables en el marco del curso ordinario de los negocios, sin necesidad de gestiones judiciales a dicho efecto, a sus respectivas fechas de vencimiento. Todas las cuentas a cobrar de la Sociedad corresponden a productos y servicios vendidos en el curso ordinario de los negocios de la Sociedad, surgieron de transacciones de buena fe, y en condiciones de mercado.

## **CAPITULO II**

Asimismo, el Vendedor garantiza al Comprador en forma solidaria y renunciando al beneficio de excusión y división, que las declaraciones y garantías siguen a continuación son verdaderas y correctas a la fecha del presente y lo serán a la fecha de Cierre:

3.5. Inexistencia de variaciones sustanciales. Excepto por las acciones permitidas en virtud del presente acuerdo, desde la fecha de información contable hasta el presente y hasta la fecha de cierre inclusive, la Sociedad no ha ni habrá: a) realizado ninguna transacción, celebrado ningún contrato, ni asumido ningún compromiso que no sea en el curso habitual de sus negocios; ni ha cambiado, reformado, rescindido o de alguna forma modificado, fuera del curso ordinario de sus negocios, los contratos, acuerdos y compromisos a los cuales está obligada; b) salvo lo acordado expresamente en este contrato, tampoco ha emitido ni vendido ninguna acción del

capital social de la Sociedad, ni emitido ni vendido ningún título convertible en, u opciones con respecto a, o warrants para comprar, o debentures u obligaciones negociables, u otros derechos a suscribir, cualquier acción de dicho capital social, ni celebrado ningún contrato que la obligue a realizar cualesquiera de los actos indicados precedentemente; c) la Sociedad no ha declarado o pagado honorarios u otra suma a cuenta de honorarios; d) distribuido o abonado ningún dividendo, sea en efectivo o en bienes con respecto a su capital social; e) cancelado o satisfecho pasivo alguno, o pagado obligación o deuda, fija o contingente alguna, excepto por las obligaciones o deudas corrientes canceladas o satisfechas en el curso ordinario de los negocios de la Sociedad y por los cuales ha recibido una contraprestación válida y razonable; f) renunciado, cancelado o transado cualquier deuda o reclamo en su favor sin haber recibido contraprestación válida razonable, y tal contraprestación ha sido debidamente asentada en sus libros de contabilidad; g) alterado ningún método o práctica de contabilidad; h) constituido hipoteca, prenda, u otro derecho real sobre sus activos o bienes; i) o celebrado un contrato para realizar cualquiera de los actos indicados precedentemente.

3.5. La sociedad ha sido administrada, en el curso ordinario y regular de sus negocios hasta la fecha de información contable y no ha habido cambio sustancial adverso alguno en la situación financiera legal y operativa y bienes de cambio a valores y condiciones de mercado.

3.6. Inexistencia de pasivos ocultos.

(a) A excepción de lo consignado o dispuesto en la Información Contable y lo que se consigne en los Estados contables de conformidad con los PCGA o en la documentación, contratos o libros contables, a la fecha de la Información Contable y los Estados Contables, la Sociedad no tenía ni tendrá ni tendrá pasivo, contingencia, responsabilidad u obligación de naturaleza alguna, o gravámenes registrados contra los bienes y propiedades de la Sociedad, excepto por los pasivos, contingencias, responsabilidades, gravámenes y obligaciones reflejados o para los cuales se hizo una reserva o provisión en forma genérica o específica en la Información Contable y en los Estados Contables. A la fecha de suscripción de este Contrato, la Sociedad no tiene pasivo, contingencia, responsabilidad u obligación de naturaleza, salvo por aquellos pasivos que resultan del curso ordinario de los negocios de la Sociedad ocurridos con posterioridad a la fecha de la Información Contable y hasta la fecha de los Estados Contables que hubieren sido incurridos sin violar cualesquiera de las manifestaciones, declaraciones, garantías, obligaciones, compromisos o acuerdos

efectuados en este Contrato por los Vendedores. Desde la fecha de la Información contable y hasta la de los Estados Contables, la Sociedad no ha gravado con derechos reales los bienes de su propiedad.

(b) No existe deuda con entidades financieras y/o bancarias, ni con proveedores de la Sociedad que no se encuentre reflejada en la Información Contable y que no se encontrará reflejada en los Estados Contables.

### 3.7. Título sobre los Bienes.

3.7.1. Inexistencia de gravámenes. La Sociedad tiene título pleno, perfecto y negociable sobre todos sus activos incluyendo, pero no limitándose a, todos los bienes inmuebles y muebles, incluyendo rodados, vehículos, instalaciones, maquinarias, equipos, cuentas por cobrar y bienes de cambio (en adelante denominados "Activos"), los cuales se encuentran libres de cualquier derecho de retención, evicción, gravamen, prenda, hipoteca, inhibición, fideicomiso, restricción o reclamo de cualquier naturaleza o efecto de título, opción o servidumbre.

3.7.2. Uso y estado de los Bienes. La Sociedad tiene el derecho a usar, por ser dueña o conforme a contratos o acuerdos legítimos, válidos y exigibles, todos los activos, muebles e inmuebles que utiliza en la actualidad y que son necesarios y adecuados para la operación de sus negocios, y no ha ocurrido ni subsiste ningún incumplimiento o evento que, con el transcurso del tiempo u otra condición, puede constituir un incumplimiento de esos contratos o acuerdos y que podría dar lugar a un reclamo de daños, de cumplimiento o de rescisión. Todos los activos de la Sociedad que son necesarios y adecuados para la operación de sus negocios, se encuentran en buen estado de conservación, considerando la antigüedad y depreciación de los mismos, y sin que, con relación a los bienes de cambio, para su comercialización en condiciones normales en el curso habitual de sus negocios, sea necesario practicar reducciones de precio que impliquen la necesidad de comercializarlos por debajo del costo abonado por la Sociedad en el ejercicio fiscal correspondiente a la Información Contable y a los Estados Contables.

3.8. Litigios. El Vendedor declara que no existe: a) ninguna acción legal, juicio, investigación o procedimiento pendiente contra la Sociedad, del cual el Vendedor tenga conocimiento efectivo; b) violación de la ley o sus reglamentaciones; c) obligación o responsabilidad, hechos o circunstancias respecto de los cuales el Vendedor tenga conocimiento, en cualquier caso, que podrían resultar en cualquier

reclamo contra el Vendedor que pudiera razonablemente preverse que impedirán, demorarán o menoscabarán la capacidad del Vendedor de cumplir con sus obligaciones bajo los términos de este Contrato en cualquier aspecto o que pudieran vulnerar su validez o la ejecución de las transacciones dispuestas por el presente.

3.9. Contratos. Relaciones Comerciales. Los contratos enumerados en el Anexo ..... del presente, son la totalidad de los acuerdos, contratos instrumentos, convenios y otras obligaciones vigentes a la fecha del presente, sean escritos u orales, de los que la Sociedad es parte o por los que está obligada, o a los cuales están sujetos cualquiera de sus bienes y/o actividades.-

3.10. Aspectos Impositivos.

3.10.1. La Sociedad ha efectuado y presentado todas las declaraciones, presentaciones, formularios e informes contemplados en las normas impositivas aplicables nacionales, provinciales y municipales (o en las normas de cualquier autoridad impositiva extranjera con jurisdicción sobre cualquiera de las operaciones de la Sociedad), requeridos en cada una de las respectivas jurisdicciones en las que opera, y todas dichas declaraciones, presentaciones, formularios e informes son verdaderos y exactos y ninguna autoridad impositiva ha demandado, reclamado, propuesto o sugerido ajuste alguno a tales declaraciones, presentaciones, formularios e informes.

3.10.2. Todos los impuestos adeudados y pagaderos por la Sociedad antes de la fecha del presente, y que surgen de tales declaraciones juradas, presentaciones, formularios e informes como vencidos o que debían haber pagado a la fecha de suscripción del presente Contrato se encuentran abonados a la fecha. No hay reclamos por incumplimientos previsionales, impositivos o derivados del régimen de seguro y riesgo del trabajo, ni existen inspecciones tributarias en curso.

3.10.3. Los libros y registros de la Sociedad reflejan en su totalidad las obligaciones devengadas por todos los Impuestos vencidos y de aquellos que no han vencido ni son pagaderos aún; las provisiones para dichos Impuestos se han efectuado en la Información Contable conforme a los PCGA, de un modo coherente con las prácticas anteriores y reglamentaciones aplicables, y en el giro normal de las actividades de la Sociedad con respecto a cualquier impuesto, tasa o contribución, incluyendo pero no limitándose a, impuestos a las ganancias, a los ingresos brutos, IVA, a los activos, de sellos, impuestos internos, aportes y contribuciones al Sistema Único de la

Seguridad Social, derechos de importación, estadística, inmobiliarios y de alumbrado, barrido y limpieza similares, así como cualesquiera impuestos correspondientes a jurisdicciones extranjeras aplicables a las operaciones de la Sociedad.

3.11. Seguros. La Sociedad ha contratado seguros de responsabilidad civil y todos los que son usuales y necesarios para sus actividades. El Anexo ..... incluye un listado completo de todas las pólizas de seguro contratadas por la Sociedad, incluyendo los seguros exigidos por ley y por la actividad. Tales seguros han sido contratados por la Sociedad en un todo de acuerdo con lo prescripto por las leyes vigentes en la materia, encontrándose actualmente vigentes y no adeudando la Sociedad suma y/o cuota alguna vencida con relación a los mismos, no habiendo recibido la Sociedad notificación de cancelación o caducidad de ninguno de tales seguros.

3.12. Poderes. Salvo los indicados en el Anexo ....., no existen otros poderes vigentes otorgados por la Sociedad a la fecha del presente.

3.13. Apoderados judiciales, letrados patrocinantes y consultores técnicos. Se remite a lo detallado a la información en el Anexo .....

3.14. Cuestiones laborales y previsionales. Convenciones Colectivas de Trabajo.

3.14.1. Todos los pagos adeudados e inscripciones debidas en virtud de la legislación laboral, previsional y de seguros de riesgos del trabajo han sido oportunamente efectuados en legal forma, no existiendo deudas por estos conceptos.

3.14.2. La Sociedad no está sujeta a ninguna otra convención colectiva de trabajo, que no sea lo expresamente indicado en el Anexo ..... Todos los beneficios, planes y convenios consignados en dicho Anexo han sido cumplidos en todo momento de conformidad con sus respectivos términos y las disposiciones legales aplicables.

3.14.3. La Sociedad no tiene vigentes otros contratos de trabajo, contratos de consultoría o servicios de asesoramiento ni ningún plan o convenio de remuneración, de incentivo, remuneración diferida, participación en las utilidades,

opción para la adquisición de acciones, ahorro, jubilación, pensión o beneficios, o planes o convenios similares a excepción de los requeridos por ley. Se adjunta al presente como Anexo ..... un listado de los empleados que la Sociedad posee en relación de dependencia, con las remuneraciones, beneficios, edad y antigüedad y allí indicados y excepto por dicho personal, el Vendedor declara y garantiza al Comprador que la Sociedad no tiene otro personal empleado bajo relación de dependencia.-

3.14.5. La totalidad de las remuneraciones, incluyendo todos los aportes, contribuciones previsionales, obligaciones de fuente convencional y de otra naturaleza, incluyendo cualesquiera retenciones por impuesto a las ganancias que hubiere correspondido efectuar conforme a la legislación vigente, en la oportunidad correspondiente, respecto de todo el personal de la Sociedad, actualmente empleados o que fueron empleados por la Sociedad antes de la fecha de suscripción de este Contrato, exigibles a la fecha de suscripción de este Contrato, han sido pagados en su totalidad al día de la fecha, tanto al personal como a los entes recaudadores correspondientes, y han sido debidamente asentados en los registros contables pertinentes de la Sociedad.

3.14.6. El Vendedor declara y garantiza al Comprador que la Sociedad ha cumplido todas las leyes y reglamentaciones aplicables en la Argentina relacionadas con el empleo, incluyendo las relativas a convenios colectivos de trabajo y que no existen reclamos por salarios o jornales, ni por accidentes laborales, o enfermedades profesionales, o reclamos por comisiones o cualquier otro reclamo laboral, previsional, de la seguridad social o impositivo que pueda ser efectivizado contra la Sociedad por cualquiera de sus empleados o autoridad competente.

3.14.7. No se lleva a cabo ninguna huelga u otra disputa laboral colectiva, abandono de tareas, procedimiento colectivo de arbitraje u otro conflicto colectivo de trabajo que involucre a la Sociedad, ni existe amenaza de que la misma tenga lugar. No existen acciones, juicios o reclamos (a excepción de los reclamos de beneficios habituales en el curso normal de las Actividades) pendientes con respecto a cualquiera de tales planes, beneficios o convenios.-

3.15. Cumplimiento de la ley.

3.15.1. Las Actividades de la Sociedad no se desarrollan en violación de ninguna ley, ordenanza o reglamentación de cualquier organismo gubernamental. Ni el



Vendedor, ni la Sociedad han recibido notificación alguna o tienen conocimiento alguno que los negocios y operaciones de la Sociedad no cumplan, con todas y cualesquiera leyes, reglamentaciones y ordenanzas vigentes, nacionales, provinciales y municipales, incluyendo sin limitación alguna, leyes, reglamentaciones y ordenanzas ambientales, civiles, de trabajo, de seguridad y salubridad, urbanísticas y todos los códigos de edificación aplicables.

3.15.2. No se encuentra en proceso de realización, ni es de su conocimiento, la realización de auditoría o investigación alguna por parte de autoridades gubernamentales judiciales para determinar la existencia de cualquier violación por parte de la Sociedad a cualquier ley, reglamentación u ordenanza nacional, provincial o municipal.-

3.15.3. El objeto social y el curso normal y habitual de los negocios y/u operaciones desarrollados por la Sociedad, se ajustan a las leyes, decretos y reglamentaciones vigentes, no habiendo participado, ya sea directa o indirectamente, en ningún acto u omisión en contravención de las mismas. Todas las aprobaciones, permisos y licencias gubernamentales relevantes que se requieren para llevar a cabo las Actividades de la Sociedad se han obtenido y se encuentran plenamente vigentes y válidas, y se cumplen en todos sus aspectos.-

3.15.4. La Sociedad ha efectuado todas sus importaciones conforme a las leyes, decretos y reglamentaciones vigentes, no habiendo participado, ya sea directa o indirectamente, en ningún acto u omisión en contravención de las mismas.-

3.16. Software: Adjunto al presente como Anexo ..... se acompaña un listado de la totalidad de los contratos de uso o propiedad de software usados por la Sociedad, vigentes a la fecha de suscripción de este Contrato. El Vendedor manifiesta y garantiza que la titularidad de dicho software ha sido legalmente adquirida con las respectivas licencias para su uso y, a la fecha de suscripción de este Contrato, la Sociedad se encuentra al día en el pago de todo concepto correspondiente a tales licencias.

### **CAPÍTULO III OBLIGACIONES Y COMPROMISOS ADICIONALES DE LOS VENEDORES HASTA LA FECHA DE CIERRE.**

El Vendedor se compromete irrevocablemente a cumplir y causar que la Sociedad cumpla, durante el período que transcurra desde la fecha de suscripción de este

Contrato y hasta la fecha de Cierre, y bajo los términos y condiciones previstos en este Contrato y las excepciones es el mismo contempladas, las siguientes obligaciones, salvo que se hubiese obtenido el consentimiento previo y por escrito del Comprador:

3.17. La Sociedad no aumentará, reducirá o modificará de cualquier forma el capital accionario en circulación de la Sociedad, o aceptará aportes irrevocables a cuenta de futuros aumentos de capital.

3.18. La Sociedad no modificará sus estatutos sociales, excepto por aquellas modificaciones a los estatutos sociales que razonablemente pudieran ser solicitadas por el Comprador y que el Vendedor legal y razonablemente puedan realizar.

3.19. La Sociedad no pagará honorarios de directores, reembolso de gastos o dividendo alguno, o realizará distribución alguna al Vendedor y/o a cualquier otra persona y/o efectuará pago alguno respecto de sus acciones, y el Vendedor renuncia a cualquier derecho que tenga de recibir cualquier dividendo declarado pero no pagado, a la fecha de suscripción de este Contrato, o cualquier distribución de cualquier naturaleza, ya sea en dinero o de otra forma, de la Sociedad. Asimismo, el Vendedor se compromete irrevocablemente a no permitir el pago o distribución alguna de honorarios o reembolso de gastos al síndico titular y suplente de la Sociedad.

3.20. La Sociedad no emitirá acciones, opciones, debentures, obligaciones negociables u otros derechos de suscripción o compra por cualquier acción o cualquier título convertible o canjeable por acciones de la Sociedad.

3.21. La Sociedad no efectuará escisión, reclasificación o cambio alguno respecto de su capital social, ni se fusionará o comprometerá fusionarse de cualquier forma con otra sociedad, ni será absorbida por otra sociedad.

3.22. La Sociedad no realizará actos que excedan el giro ordinario de sus negocios o asumirá obligaciones o celebrará contrato alguno que implique una violación o incumplimiento (o un hecho que, por una notificación o por el transcurso del tiempo o de ambas cosas, pueda constituir un incumplimiento) de las obligaciones, declaraciones y garantías asumidas o formuladas por el Vendedor en este Contrato.

3.23. Excepto por los bienes que deba comprar y/o vender en el transcurso ordinario

y regular de sus negocios, la Sociedad no comprará, venderá, alquilará, prenda, enajenará o dispondrá de cualquier otra forma de sus bienes o activos, independientemente de su precio, valor o duración.

3.24. Excepto en forma consistente con las prácticas anteriores de la Sociedad, de lo que deberá informar al Comprador en forma escrita tan pronto ello ocurra, la Sociedad no realizará, ni se comprometerá a realizar pago, adjudicación o aporte alguno bajo ningún plan de bonificaciones, jubilación, retiro, participación en las utilidades, compensación diferida o fideicomiso para su personal distinto de los aportes y contribuciones obligatorios al Sistema Único de Seguridad Social.

3.25. La Sociedad no cancelará pasivo alguno, o pagará obligación o deuda, fija o contingente, excepto por las obligaciones o deudas corrientes a ser canceladas o satisfechas en el curso ordinario de sus negocios.

3.26. La Sociedad no constituirá prenda, hipoteca u otro derecho real sobre sus activos o bienes.

3.27. La Sociedad mantendrá en plena vigencia las pólizas de seguro y todos los seguros exigidos por ley y actividad, en un todo de acuerdo con lo prescrito por las leyes vigentes en la materia, y no adeudará suma y/o cuota alguna vencida con relación a los mismos.

3.28. La Sociedad será administrada sustancialmente en la misma forma en que ha sido administrada hasta la fecha del presente, no alterará ningún método o práctica de contabilidad y control y continuará cumpliendo, en todo aspecto sustancial, con todas y cualesquiera leyes, reglamentaciones, ordenanzas vigentes, nacionales, provinciales y municipales aplicables a su actividad.

3.29. La Sociedad no contratará personal adicional o despedirá sin causa al personal existente o incrementará sus remuneraciones o ampliará el plazo de su contratación o modificará sus condiciones de trabajo, salvo por razones de fuerza mayor o causa justificada, de lo que deberá informar al Comprador en forma escrita tan pronto ello ocurra.

3.30. La Sociedad no variará los sistemas vigentes de gratificaciones, premios por incentivos y beneficios a ser otorgados a sus empleados.

3.31. La Sociedad no otorgará nuevos poderes o ampliará o modificará los vigentes a la fecha de suscripción de este Contrato, salvo por razones justificadas, de lo que deberá informar al Comprador en forma escrita tan pronto ello ocurra.

3.32. La Sociedad mantendrá en plena vigencia todas las patentes, designaciones comerciales y de servicio, derechos de autor, secretos comerciales, marcas y otros derechos de propiedad industrial y/o intelectual de la Sociedad, llevará a cabo todos los actos necesarios para impedir su uso por parte de terceros y no otorgará a terceros licencias o permisos para su uso.

3.33. El Vendedor suministrará al Comprador, inmediatamente después de celebradas (pero en todo caso, no menos de ..... días hábiles anteriores a la fecha de Cierre), copia de las actas de reuniones de directorio y asamblea de accionistas de la Sociedad que se lleven a cabo a partir de la fecha de suscripción de este Contrato.

#### **CAPÍTULO IV**

#### **DECLARACIONES Y GARANTIAS DEL COMPRADOR**

El Comprador declara y garantiza al Vendedor que las siguientes declaraciones y garantías son verdaderas y correctas en todos los aspectos relevantes a la fecha del presente:

##### **4.1. Constitución y Capacidad del Comprador.**

4.1.1. El Comprador es una sociedad comercial debidamente constituida de acuerdo a las leyes de los Estados Unidos, tiene plenas facultades y capacidad societaria para celebrar el presente Contrato y para cumplir con sus obligaciones en virtud del presente. Este Contrato ha sido debidamente autorizado, otorgado, celebrado por el Comprador, y constituye una obligación legal, válida y de cumplimiento obligatorio del Comprador, exigible y de conformidad con sus términos, y no resulta necesario ningún otro procedimiento por parte del Comprador para autorizar el presente Contrato y la ejecución de las transacciones dispuestas por el presente. Ni el otorgamiento y celebración del presente Contrato ni el cumplimiento por parte del Comprador de sus términos y disposiciones violarán (a) ninguna disposición de acta constitutiva, los estatutos u otros documentos similares aplicables del Comprador; o (b) ninguna disposición contractual, licencia, franquicia o permiso del cual el Comprador sea parte o por el cual se encuentre obligado el Comprador o sus

activos; o (c) ninguna ley o reglamentación, o, en la medida en que el Comprador tenga conocimiento de la misma, ninguna medida cautelar, orden o decisión de cualquier dependencia gubernamental o autoridad o tribunal a los que el Comprador esté sujeto excepto, en todos los casos, cuando tal violación no impediría, menoscabaría significativamente ni demoraría la capacidad del Comprador de cumplir con sus obligaciones bajo los términos del presente Contrato.

4.1.2. El otorgamiento, celebración y cumplimiento del presente Contrato no exigirá que el Comprador obtenga ningún consentimiento, dispensa, autorización o aprobación de ninguna presentación o notifique a ninguna persona, organismo o autoridad gubernamental. El Comprador se compromete a exhibir a la fecha de Cierre un acta de directorio aprobando la presente compraventa de acciones y ratificando la autorización de las personas que suscribieron el presente Contrato.

4.2. Corredores y Agentes. El Comprador no ha contratado a ningún corredor, agente, consultor o intercambio en relación con las transacciones contempladas en el presente Contrato que tendría derecho a un honorario o comisión de corredor, agente u honorario o comisión similar.

4.3. Litigios y Obligaciones. No existe ninguna (a) acción legal, juicio, investigación o procedimiento pendiente o que resulte inminente contra el Comprador, del cual el Comprador tenga conocimiento efectivo, (b) violación de la ley o reglamentaciones, (c) obligación o responsabilidad, o (d) hechos o circunstancias de los que el Comprador tenga conocimiento, en cualquier caso, que podrían resultar en cualquier reclamo contra el Comprador o en obligaciones o responsabilidades del Comprador que, individualmente o en conjunto, (i) pudiera razonablemente preservar que impedirán, demorarán o menoscabarán la capacidad del Comprador de cumplir con sus obligaciones bajo los términos del presente Contrato en cualquier aspecto o (ii) pudieran vulnerar la validez del presente Contrato o la consumación de las transacciones dispuestas por el presente.-

## **CAPÍTULO V**

### **VIGENCIA DE RESPONSABILIDADES E INDEMNIZACIÓN POR PARTE DE LOS VENEDORES Y DEL COMPRADOR**

5.1. Vigencia de Declaraciones y Garantías. La responsabilidad del Vendedor por las declaraciones y garantías otorgadas en el Contrato permanecerá vigente por un plazo de 5 (cinco) años contados a partir de la fecha de Cierre. No tendrán límite

temporal los reclamos derivados del supuesto establecido en el 5.2 (ii).

5.2. Responsabilidad Mínima y Máxima del Vendedor: La responsabilidad del Vendedor en virtud de la presente Sección V sólo regirá por montos que en forma individual superen la suma de U\$S..... (dólares estadounidenses .....). La responsabilidad del Vendedor en virtud de la presente Sección V en ningún caso excederá, en total y por todo concepto, una suma equivalente a U\$S..... (dólares estadounidenses .....) para todo reclamo que el Comprador hubiera notificado al Vendedor (la “Responsabilidad Máxima del Vendedor”). Los supuestos que impliquen (i) dolo del Vendedor, (ii) pagos de exigibilidad anticipada derivados de diferimientos impositivos de las Vinculadas, por el excedente del Valor presente de la deuda registrada en los Estados Contables descontada a una tasa del 11% anual o (iii) que conlleven la imposibilidad sustancial de que la Sociedad continúe con su actividad regular en uno o más establecimientos, no estarán alcanzados por la Responsabilidad Máxima del Vendedor, quedando el Vendedor obligado a indemnizar al Comprador por todo el monto del pasivo generado y sus accesorios. Con respecto al supuesto contemplado en el punto (iii) anterior, una vez transcurrido el plazo de un año contado desde la fecha de Cierre, el Comprador y el Vendedor soportarán por partes iguales los pasivos generados y sus accesorios hasta el plazo de años estipulado en el punto 5.3. del presente, fecha a partir de la cual responderá el Comprador.

5.3. Derechos del Vendedor ante Reclamos de Terceros y otras acciones: Las obligaciones y responsabilidades del Vendedor derivadas del presente con respecto a reclamos, acciones, juicios o procedimientos de causa o título anterior a la fecha de Cierre se extinguirán al vencimiento del plazo de cinco (5) años contados desde la fecha de Cierre, salvo por reclamos iniciados con anterioridad y aún no concluidos, y estarán sujetas a los siguientes términos y condiciones:

5.3.1. El Comprador notificará de inmediato y por medio fehaciente al Vendedor cualquier reclamo, acción, juicio o procedimiento iniciado en su contra o en contra de la Sociedad, respecto de los cuales pueda reclamarse una indemnización del Vendedor en virtud del presente, describiendo la base del reclamo, el plazo por responder, el monto del mismo y haciendo mención al artículo aplicable del Contrato (el/los “Reclamo/s”). El Vendedor deberá expedirse, aceptándolo o rechazándolo en un plazo igual a la mitad del que dispongan la Sociedad y/o el Comprador para contestar el reclamo, acción, juicio o procedimiento ratificado, el que nunca será

mayor de diez días hábiles. El silencio del Vendedor vencido ese plazo se interpretará como aceptación del mismo.

5.3.2. Si el Vendedor, una vez recibida la notificación del Comprador, acepta el reclamo comunicarán tal circunstancia al Comprador por escrito.

5.3.3. En caso que el Vendedor desee rechazar u objetar el reclamo, deberá notificarlo por escrito al Comprador. En el supuesto que el Vendedor rechace el Reclamo, se abrirá una instancia de negociación entre Vendedor y Comprador que no podrá extenderse por un plazo superior a 90 días contados a partir de la notificación del rechazo al Comprador. Si las Partes no se pusieran de acuerdo dentro de dicho plazo de negociación, la divergencia será sometida a un árbitro arbitrador amigable componedor, en única y obligatoria instancia, quién será un auditor designado por, y perteneciente al, estudio del Auditor Independiente. Efectuado el rechazo del Reclamo por parte del Vendedor y transcurrido el plazo de negociación sin haber arribado a un acuerdo satisfactorio, cualquiera de las partes podrá notificar fehacientemente al auditor, haciéndole saber que deberá manifestar su aceptación del cargo dentro del plazo de ..... días hábiles de notificado. Si no fuera aceptada la designación de las Partes procederán a designar un nuevo auditor que será elegido por el Auditor independiente. El auditor actuante practicará la evaluación necesaria y decidirá sobre la cuestión planteada dentro del plazo de 60 días hábiles, prorrogable por única vez por otro término igual a su simple decisión, computable desde la fecha en que hubiere comunicado a las Partes su aceptación para actuar en calidad de árbitro. El pronunciamiento será notificado a las Partes por medio fehaciente, siendo irrecurrible e irreversible tal decisión será definitiva e inapelable. Hasta tanto la cuestión sea definitivamente resuelta, el Comprador podrá asumir la defensa del Reclamo.

5.3.4. En caso que inicie un Reclamo contra el Comprador o la Sociedad, con respecto al cual el Vendedor puedan tener responsabilidad bajo las cláusulas de responsabilidad contenidas en el presente, y éste hubiera aceptado el mismo, la defensa contra dicho reclamo será asumida (incluyendo todo procedimiento de apelación o revisión que el letrado del Vendedor considere aprobado) por el Vendedor. El Comprador en forma directa y/o a través de la Sociedad, cooperará con el Vendedor y le suministrará la documentación adecuada que éste razonablemente le solicitara para la defensa contra dicho reclamo. En cualquier circunstancia, el Comprador tendrá derecho a contratar a su/s propio/s asesor/es, pero una vez que el Comprador reciba la notificación de la decisión del Vendedor de

asumir de ese modo la defensa, éste no será responsable ante el Comprador por ningún gasto legal o de otra índole en que pueda incurrir posteriormente el Comprador o la Sociedad en relación con dicha defensa, salvo por los costos razonables de investigación incurridos a solicitud o con el consentimiento del Vendedor. Se deja aclarado que si el Comprador y/o Sociedad no ofrecieran al Vendedor la opción de asumir la defensa del reclamo, el Comprador perderá automáticamente todo derecho a obtener de los vendedores indemnización alguna con motivo del reclamo en cuestión.

5.3.5. Si el Vendedor optara por asumir la defensa del Reclamo conforme lo previsto en apartado anterior del presente Artículo no realizará, ningún arreglo extrajudicial de ningún reclamo que pueda ser indemnizado en virtud de los acuerdos de indemnización contenidos en el presente (i) que conllevaría la responsabilidad o crearía una obligación financiera o de otro tipo por parte del Comprador con respecto a la cual el mismo no tenga derecho a recibir indemnización conforme al presente, o (ii) que razonablemente podría esperarse que tuviera un Efecto Adverso Relevante sobre las actividades, operaciones o reputación del Comprador que no pueda recuperarse bajo las cláusulas de indemnización pertinentes.

5.3.6. En cualquier caso, si el Vendedor asumiera la defensa del Reclamo en cuestión, mantendrá al Comprador totalmente informado del reclamo en todas sus etapas, consultará con el mismo en cuanto al reclamo (entendiéndose que la Parte que asume la defensa tendrá la última decisión sobre todos los aspectos de impulso o la defensa del reclamo) y adoptará todas las medidas necesarias para impulsar o defender el reclamo en forma efectiva, incluyendo sin limitación, el ejercicio de todos los recursos disponibles, si fuera adecuado.

5.4. Pago de Reclamos: En caso que dentro del plazo estipulado en 5.3.1. se debiera efectuar algún pago en virtud de algún reclamo como consecuencia de las responsabilidades asumidas en este Contrato y del procedimiento establecido en 5.3 precedente, las Partes convienen que para efectuar dicho pago se deducirán automáticamente del capital pendiente de pago del Saldo de Precio los montos necesarios a tal efecto, efectivizándose la reducción correspondiente de la última cuota del Saldo de Precio. En caso de agotarse las sumas correspondientes a la última cuota del Saldo de Precio, se deducirán tales montos de la cuota inmediata anterior, y así sucesivamente. Todas las sumas que el Vendedor deba pagar al Comprador en base a las disposiciones de este Contrato sólo podrán ser deducidas del saldo del Precio una vez recaída la resolución definitiva de quien correspondiera



según la materia en cuestión.

## **CAPÍTULO VI DISPOSICIONES VARIAS**

6.1. Costos y Gastos: Salvo disposición expresa en contrario, las PARTES convienen que cada una se hará cargo de sus respectivos costos y gastos, incluyendo, pero sin limitarse a: toda remuneración y gastos de asesores legales, financieros, consultores, actuarios, notarios, contadores externos, y todo impuesto a la venta, transferencia, notarial, de sellos y similar aplicable con relación a la presente operación, incurridos con la preparación y firma de este acuerdo y la realización de las operaciones aquí contenidas.

6.2. Incumplimientos. Mora: La mora en el cumplimiento de las obligaciones emergentes de este Contrato se configurará en forma automática, sin necesidad de interpelación alguna, por mero vencimiento de los plazos pactados, salvo cuando expresamente se haya pactado un régimen diferente respecto a ciertas obligaciones en particular. Sin embargo, con respecto al pago de las diversas cuotas del Precio de Compra debidas por el Comprador al Vendedor, la mora operará recién a partir del 6º día hábil posterior a la fecha de vencimiento de la cuota respectiva. Una vez vencido dicho plazo de gracia, se devengará, además del interés punitorio sobre dichos pagos del .....% (..... por ciento) anual. En caso de falla de pago total o parcial debida a deducciones del Saldo de Precio efectuadas por el Comprador para compensar reclamos, no se devengará interés punitorio.

6.3. Divisibilidad. En caso que un tribunal competente determine con carácter definitivo la nulidad o inejecutabilidad de cualquier disposición, o una parte de la misma, contenida en el Contrato, entonces se considerará que dicha disposición se limita a la parte que dicho tribunal determine que es ejecutable y así limitada permanecerá en plena vigencia y efecto. En caso que dicho tribunal determine la total nulidad, ilegalidad o inejecutabilidad de dicha disposición o parte de la misma las demás disposiciones de este Contrato se mantendrán, no obstante con plena vigencia y efecto.

6.4. Moneda:

6.4.1 todos los montos a los que se hace referencia en este Contrato en relación con el precio de Compra, responsabilidad Máxima del Vendedor y Monto deducible serán

calculados y aplicados en Dólares Estadounidenses.

6.4.2. Cualquier monto pagadero bajo las disposiciones de la Sección V del presente será calculado y pagado en la misma moneda en que la Sociedad o el Comprador hubieran sufrido daño o la pérdida que deban indemnizarse.

6.5. Contrato. Predominio: El presente Contrato fija el total entendimiento y acuerdo entre las Partes en relación con la compraventa y demás cuestiones y operaciones reguladas en el mismo. El presente Contrato prevalece sobre todo otro documento suscripto entre las Partes con anterioridad a la fecha del presente. El presente Contrato reemplaza a todas las negociaciones, manifestaciones, declaraciones, compromisos, ofertas, escritas, u orales, efectuadas por las Partes antes de la fecha del presente.

6.6. Notificaciones: Todas las notificaciones en virtud del presente sólo se considerarán válidas cuando fueran realizadas por los siguientes medios fehacientes: Telegrama colacionado, carta documento, y/o carta con constancia de recepción. Para ser eficaz y vinculante, toda notificación deberá ser cursada a los siguientes domicilios (o a cualquier otro domicilio que se hubiera especificado mediante notificación similar):

- (a) En el caso del Vendedor, en la calle .....,  
de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.
- (b) En caso del Comprador, en la calle ....., piso  
....., dpto. "....." de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

6.7. Legislación Aplicable: El presente Contrato se regirá por y se interpretará según las leyes de la República Argentina.

6.8. Jurisdicción: El Tribunal Arbitral de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires entenderá y resolverá, por su propio procedimiento de arbitraje de derecho, y que las partes declaren conocer y aceptar, cualquier controversia o reclamo derivado de o relacionado con el presente contrato, o cualquier incumplimiento del mismo, siendo aplicable el reglamento vigente y/o las modificaciones que en lo sucesivo se dicten. El idioma en el procedimiento de arbitraje será el español, y el lugar del procedimiento será en Buenos Aires, Argentina. El derecho aplicable por los árbitros al fondo del asunto será el de la República Argentina, y el cumplimiento del laudo

será obligatorio para las partes. Las Partes renuncian expresamente a cualquier otro Fuero y/o Jurisdicción que pudiera corresponderles, sujetando las controversias exclusivamente a lo establecido en el párrafo anterior.

6.9. Asentimiento conyugal: La Sra. ...., de nacionalidad ..... N° ....., casada/o en primeras nupcias con ....., presta su consentimiento en los términos del art. 1277 del Código Civil a la presente compraventa de acciones.

El Sr. ...., casado con doña ....., presta su consentimiento en los términos del art. 1277 del Código Civil a la presente compraventa de acciones.

6.10. Confidencialidad. Las partes se obligan a no divulgar a terceras partes, la "Información Confidencial", que reciban de la otra, y a darle a dicha información el mismo tratamiento que le darían a la información confidencial de su propiedad. Para efectos del presente convenio "Información Confidencial" comprende toda la información divulgada por cualesquiera de las partes ya sea en forma oral, visual, escrita, grabada en medios magnéticos o en cualquier otra forma tangible y que se encuentre claramente marcada como tal al ser entregada a la parte receptora.

6.10.1. La parte receptora se obliga a mantener de manera confidencial la "Información Confidencial" que reciba de la parte divulgante y a no darla a una tercera parte diferente de sus Directores, empleados, abogados y asesores que tengan la necesidad de conocer dicha información para los propósitos autorizados en éste convenio, y quienes deberán estar de acuerdo en mantener de manera confidencial dicha información.

6.10.2. La parte receptora se obliga a no divulgar la "Información Confidencial" a terceros, sin el previo consentimiento por escrito de la parte divulgante.

6.10.3. La parte receptora se obliga a tomar las precauciones necesarias y apropiadas para mantener como confidencial la "Información Confidencial" propiedad de la otra parte, incluyendo, mas no limitando, el informar a sus empleados que la manejen, que dicha información es confidencial y que no deberá ser divulgada a terceras partes.

6.10.4. Las partes convienen que en caso que la parte receptora incumpla parcial o totalmente con las obligaciones a su cargo derivadas del presente convenio, la parte receptora será responsable de los daños y perjuicios que dicho incumplimiento llegase a ocasionar a la parte divulgante.

6.10.5 Las obligaciones establecidas en éste convenio para la parte receptora, respecto a la confidencialidad, de la "Información Confidencial" y al uso de la

misma, prevalecerán a la terminación de este instrumento, por un periodo de por lo menos 3 (tres) años a partir de dicha terminación.

Previa lectura, se firman \_\_\_\_\_ ejemplares del presente, todo de un mismo tenor y a un mismo efecto, para cada una de las partes, recibiendo cada parte el suyo y firmando al pie en prueba de conformidad, en el lugar y fecha indicados en el encabezamiento.

## 9. BIBLIOGRAFIA

- Alphatire. (s.f). *Estándar Australiano de Administración de Riesgos*. Recuperado el 4 de mayo de 2013, de alphatire wikispaces.com: [http://www.google.com.ar/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&frm=1&source=web&cd=2&ved=0CDoQFjAB&url=http%3A%2F%2Falphatire.wikispaces.com%2Ffile%2Fview%2FRESUMEN%2Bestandares%2Bnacionales%2Be%2Binternacionales.docx&ei=8D-hUa-MHZLI4AOf\\_4CAAQ&usg=AFQjCNEHNNI0-Y2AIZHT](http://www.google.com.ar/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&frm=1&source=web&cd=2&ved=0CDoQFjAB&url=http%3A%2F%2Falphatire.wikispaces.com%2Ffile%2Fview%2FRESUMEN%2Bestandares%2Bnacionales%2Be%2Binternacionales.docx&ei=8D-hUa-MHZLI4AOf_4CAAQ&usg=AFQjCNEHNNI0-Y2AIZHT)
- Burman, G., & Chighizola, D. A. (s.f.). Recuperado el 25 de marzo de 2013, de Revista Jurídica: [http://revistajuridica.udes.edu.ar/wp-content/uploads/Compraventa\\_de\\_Acciones\\_Final.pdf](http://revistajuridica.udes.edu.ar/wp-content/uploads/Compraventa_de_Acciones_Final.pdf)
- Chajón Santizo, L. E. (2006). *Due Diligence, Un enfoque financiero* . Guatemala: Universidad Francisco Marroquín.
- Eguía, J. L., & Papa, R. G. (2011). *Due Diligence para abogados y contadores*. Buenos Aires: Errepar.
- Fernández Lord, L., & de Mergelina, F. (2004). El proceso de Data Room, Due Diligence y la valoración de entidades financieras. *Guías Operativas* . Washington DC, Estados Unidos: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Gooding, R. Z. (s.f.). *When bad things happen to bad mergers*. Recuperado el 4 de mayo de 2013, de thefreelibrary.com: <http://www.thefreelibrary.com/When+bad+things+happen+to+good+mergers.-a021189119>
- Hernando Cebriá, L. (2008). *Revisión Legal (Due Diligence) en el Derecho Mercantil*. Granada: Comares.
- Hutchinson & Mason PLLC. (2004). *The Basics of Mergers and Acquisitions*. Recuperado el 4 de mayo de 2013, de core business advisors: <http://www.core-business-advisors.com>
- Ingeniería y gestión. (s.f). Recuperado el 14 de marzo de 2013, de Ingeniería y gestión: <http://www.ingenieriaygestion.cl/Consultora/publi/Due-Diligence.pdf>
- Lajouz, R. (2010). *The art of M & A Due Diligence*. New York: Mc. Graw-Hill.
- Ley 24.766. (18 de diciembre de 1996). Recuperado el 20 de abril de 2013, de Infoleg: <http://www.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/40000-44999/41094/norma.htm>

- Llorens Llobet, R. (s.f.). *La Due Diligence en las operaciones de adquisición*. Recuperado el 4 de mayo de 2013, de derecho.com: <http://www.derecho.com/articulos/2006/04/15/la-due-diligence-en-las-operaciones-de-adquisición/>
- Mejía Quijano, R. C. (2008). *Administración de riesgos: un enfoque empresarial*. Colombia: EAFIT.
- PAGINA/12. (4 de Septiembre de 2005). Juicio al mal juicio. *El Aumento de las denuncias por mala praxis contra abogados* .
- Perellada, C. A. (octubre de 2011). *Responsabilidad Civil de los Abogados*. Recuperado el 29 de junio de 2013, de [www.perellada.com.ar](http://www.perellada.com.ar).
- Perry, J. S., & Herd, T. J. (2004). *Strategy and Leadership: Reducting M & A Risk through improved due diligence*. Bingley: Emerald Group Publishing Limited.
- Preve, L. A. (s.f.). *IAE BUSINESS SCHOOL*. Recuperado el 1 de mayo de 2013, de IAE BUSINESS SCHOOL: [http://www.iae.edu.ar/antiguos/Documents/IAE12\\_Pag74.pdf](http://www.iae.edu.ar/antiguos/Documents/IAE12_Pag74.pdf)
- Quincoza Díaz, Y. (s.f.). *Metodología para gestionar riesgos empresariales*. Recuperado el 1 de mayo de 2013, de Monografías.com: <http://www.monografias.com/trabajos36/riesgos-empresariales/riesgos-empresariales.shtml>
- United States Congress. (1933). *Securities Act of 1933*. Recuperado el 25 de febrero de 2013, de sec.gov: <http://www.sec.gov/about/laws/sa33.pdf>
- Vélez Sársfield, Dalmacio. (s.f.). *Código Civil Argentino*. Recuperado el 25 de febrero de 2013, de Infoleg: <http://www.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/105000-109999/109481/texact.htm>
- Vizzoti, Carlos Alberto c. AMSA S.A. (Corte Suprema de Justicia 2004).
- West Law School. (s.f.). *Black's Law Dictionary*. Recuperado el 24 de febrero de 2013, de Ebookee: [http://ebookee.org/Black-s-Law-Dictionary-9th-Edition\\_902146.html](http://ebookee.org/Black-s-Law-Dictionary-9th-Edition_902146.html)

WTO. (s.f). *World Trade Organization*. Recuperado el 20 de abril de 2013, de World Trade Organization: [http://www.wto.org/spanish/docs\\_s/legal\\_s/27-trips.pdf](http://www.wto.org/spanish/docs_s/legal_s/27-trips.pdf)